



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ
ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ
ΑΝΑΛΥΣΗ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ

ΘΕΜΑ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ

ΜiFID: ΑΔΕΙΟΔΟΤΗΣΗ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΤΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ
ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΚΑΙ ΠΑΡΟΧΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΣΕ
ΚΟΙΝΟΤΙΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ.

ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ: ΚΑΓΚΑ ΦΩΤΕΙΝΗ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: Π. ΣΤΑΙΚΟΥΡΑΣ

ΜΕΛΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ: Α. ΑΝΤΖΟΥΛΑΤΟΣ

Ν. ΚΟΥΡΟΓΕΝΗΣ

ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2009

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	3
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	9
1.1 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ	9
1.2 ΠΕΔΙΟ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ 2004/39/ΕΚ	14
1.3 ΕΞΑΙΡΕΣΕΙΣ	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	18
2.1 ΟΡΟΙ ΧΟΡΗΓΗΣΗΣ ΑΔΕΙΑΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	18
2.2 ΤΥΠΙΚΕΣ ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ	19
2.3 ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	21
2.3.1 ΓΕΝΙΚΕΣ ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	21
2.3.2 ΚΑΤΑΛΛΗΛΟΤΗΤΑ ΑΡΜΟΔΙΩΝ ΠΡΟΣΩΠΩΝ ΚΑΙ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ	22
2.3.3 ΑΝΑΘΕΣΗ ΠΑΡΟΧΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΣΕ ΤΡΙΤΑ ΠΡΟΣΩΠΑ	25
2.3.4 ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΣΥΜΜΟΡΦΩΣΗ.....	28
2.3.5 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ	29
2.3.6 ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ	30
2.3.7 ΜΕΤΟΧΟΙ ΜΕ ΕΙΔΙΚΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	31
2.3.8 ΣΥΓΚΡΟΥΣΗ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ.....	33
2.3.9 ΠΡΟΣΩΠΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ.....	37
2.3.10 ΕΡΕΥΝΑ ΣΤΟΝ ΤΟΜΕΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	40
2.3.11 ΦΥΛΑΞΗ ΚΑΙ ΧΡΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΠΕΛΑΤΩΝ	42
2.3.12 ΤΗΡΗΣΗ ΑΡΧΕΙΩΝ	44
2.3.13 ΣΥΣΤΗΜΑ ΑΠΟΖΗΜΙΩΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ	45
2.4 ΠΟΛΥΜΕΡΕΙΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ (ΠΜΔ)	46
2.5 ΟΡΟΙ ΑΔΕΙΟΔΟΤΗΣΗΣ ΓΙΑ ΠΜΔ	47
2.6 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΑΝΑΚΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΑΝΑΣΤΟΛΗΣ ΤΗΣ ΑΔΕΙΑΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	48
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	49
3.1 ΠΑΡΟΧΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΣΕ ΚΟΙΝΟΤΙΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ (ΚΟΙΝΟΤΙΚΟ ΔΙΑΒΑΤΗΡΙΟ)	49
3.2 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΩΝ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΩΝ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	52
3.3 ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΟΣ	55
3.4 ΠΑΡΟΧΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΣΕ ΤΡΙΤΕΣ ΧΩΡΕΣ	56
3.5 ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΠΟΠΤΙΚΩΝ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΩΝ.....	58
ΕΠΙΛΟΓΟΣ	63
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	73

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Το κύριο θέμα το οποίο διαπραγματεύεται η παρούσα εργασία είναι οι όροι κι οι προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται προκειμένου να χορηγείται άδεια παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων σύμφωνα με ένα νέο εναρμονισμένο σύνολο κανόνων που ισχύει για όλη την Ευρώπη, τέθηκε σε εφαρμογή την 1η Νοεμβρίου 2007 κι είναι γνωστό ως Οδηγία της MiFID (2004/39/EK).

Στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας γίνεται αναφορά στο πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας καθώς και στη διεύρυνση του πεδίου των επενδυτικών υπηρεσιών και χρηματοπιστωτικών μέσων ύστερα από τις αλλαγές που πραγματοποιήθηκαν σε σχέση με το προϋπάρχον θεσμικό σύστημα. Οι αλλαγές αυτές κρίθηκαν επιτακτικές κυρίως λόγω των πολυσύνθετων μέσων και υπηρεσιών που συνεχώς προσφέρονται, της συνεχούς αυξανόμενης ανάγκης των επενδυτών να συμμετέχουν με ασφάλεια, διαφάνεια και ίσους όρους στις χρηματαγορές και της διαρκούς τεχνολογικής προόδου που διευκολύνει την διασύνδεση των αγορών και των συμμετεχόντων σε αυτές.

Για να ανταποκριθεί στις τρέχουσες απαιτήσεις και για να οδηγηθεί η Ευρωπαϊκή οικονομία σε μια πιο ομογενοποιημένη αγορά για χρηματοοικονομικές υπηρεσίες προς όφελος των πελατών, η Οδηγία της MiFID εισάγει νέες και πιο ευρείες απαιτήσεις τις οποίες θα πρέπει οι επιχειρήσεις επενδύσεων να υιοθετήσουν. Οι απαιτήσεις αυτές εντοπίζονται στο δεύτερο κεφάλαιο της εργασίας και περιλαμβάνουν αφενός τις τυπικές προϋποθέσεις που θα πρέπει να πληρούν οι επιχειρήσεις επενδύσεων κι αφετέρου ένα εκτεταμένο σύνολο οργανωτικών υποχρεώσεων στο οποίο θα πρέπει συνεχώς να ανταποκρίνονται για να παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες. Ενδεικτικά αναφέρονται η υποχρέωση οργάνωσης και λειτουργίας εσωτερικών τμημάτων κανονιστικής συμμόρφωσης, διαχείρισης κινδύνων και εσωτερικού ελέγχου, η υιοθέτηση πολιτικών σχετικά με την παρακολούθηση προσωπικών συναλλαγών από διευθυντικά στελέχη και υπαλλήλους, καθώς και η εφαρμογή αποτελεσματικών πολιτικών για την αντιμετώπιση συγκρούσεων συμφερόντων. Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται επίσης αναφορά σε μια

ενδιαφέρουσα δυνατότητα που παρέχει η Οδηγία της MiFID και αφορά τη λειτουργία Πολυμερών Μηχανισμών Διαπραγμάτευσης που προστίθενται στις κύριες επενδυτικές δραστηριότητες και θέτουν νέα δεδομένα στη λειτουργία των χρηματαγορών καθώς αποτελούν εναλλακτικές πλατφόρμες συναλλαγών που ενισχύουν τον ανταγωνισμό.

Στο τελευταίο κεφάλαιο εντοπίζεται ο απώτερος στόχος της Οδηγίας, δηλαδή η έννοια του Κοινοτικού Διαβατηρίου με το οποίο οι επιχειρήσεις επενδύσεων έχοντας λάβει τη σχετική άδεια λειτουργίας, εποπτεύονται πρωταρχικά από το κράτος μέλος καταγωγής τους και μπορούν να δραστηριοποιηθούν σε οποιοδήποτε άλλο κράτος μέλος επιθυμούν εντός της Κοινότητας. Γίνεται αναφορά στη διασυνοριακή παροχή επενδυτικών υπηρεσιών εντός της Κοινότητας αλλά και προς τις τρίτες χώρες, στη δυνατότητα εγκατάστασης υποκαταστημάτων αλλά και στο ρόλο των συνδεδεμένων αντιπροσώπων για τις επιχειρήσεις επενδύσεων. Τέλος, λόγω του ότι η επιτυχημένη εφαρμογή της MiFID εξαρτάται από την εποπτική σύγκλιση μεταξύ των κρατών μελών, αναφέρονται οι βασικές εποπτικές αρχές που δραστηριοποιούνται στην ελληνική πραγματικότητα και ο τρόπος που συνεργάζονται και κατανέμουν τις αρμοδιότητές τους για μια συνεπής υλοποίηση των υποχρεώσεων που απορρέουν από το καθεστώς της MiFID.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο σύνθετο και παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιούνται σήμερα οι επενδυτές στις χρηματοπιστωτικές αγορές, είναι αναπόφευκτη η ανάγκη δημιουργίας ενός ενιαίου ρυθμιστικού καθεστώτος που θα διασφαλίζει αφενός την προστασία των επενδυτών, αφετέρου την αποτελεσματική κι εναρμονισμένη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών σε ολόκληρη την ευρωπαϊκή κοινότητα αλλά κι εκτός αυτής.

Για το σύνολο των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης ο απώτερος στόχος είναι να δημιουργηθεί μια αποτελεσματικότερη και πιο ολοκληρωμένη αγορά

χρηματοοικονομικών υπηρεσιών για να επιτευχθεί ο στόχος της Λισσαβόνας σύμφωνα με τον οποίο η οικονομία της Ε.Ε. να γίνει η πλέον ανταγωνιστική και δυναμική οικονομία στον κόσμο, βασισμένη στη γνώση, ικανή να διατηρήσει την οικονομική ανάπτυξη, απασχόληση και κοινωνική συνοχή¹.

Στα πλαίσια αυτά εντάσσεται η έννοια της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης ο ορισμός της οποίας έχει υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ως εξής : «η Ε.Κ.Τ.... θεωρεί ότι η αγορά για ένα συγκεκριμένο σύνολο χρηματοπιστωτικών μέσων ή υπηρεσιών είναι πλήρως ενοποιημένη, όταν όλοι οι δυνητικοί συμμετέχοντες στην εν λόγω αγορά : α) υπόκεινται σε ένα ενιαίο πλαίσιο κανόνων όταν αποφασίζουν να κάνουν χρήση αυτών των χρηματοπιστωτικών μέσων ή υπηρεσιών, β) έχουν ίσους όρους πρόσβασης σε αυτά τα χρηματοοικονομικά μέσα ή υπηρεσίες και γ) έχουν ίσους όρους μεταχείρισης στην αγορά»².

Είναι λοιπόν εύλογη η ανάγκη ύπαρξης κι εφαρμογής ενός ομοιογενούς κι εναρμονισμένου ρυθμιστικού πλαισίου που θα καθορίζει το νέο πλαίσιο στον τρόπο οργάνωσης και λειτουργίας των κεφαλαιαγορών στην Ευρωπαϊκή Ένωση, με σκοπό την αύξηση του ανταγωνισμού, την αύξηση της διαφάνειας, την προστασία των επενδυτών και γενικότερα την ανάπτυξη της χρηματοοικονομικής αγοράς.

Η δημιουργία μιας ενιαίας ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς θα ωφελήσει τόσο τους επενδυτές όσο και τις εταιρίες παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών στην Ευρώπη. Τα οφέλη αυτά είναι πολυσύνθετα και συνοψίζονται στην παροχή της δυνατότητας οι ευρωπαίοι επενδυτές να έχουν πρόσβαση σε ευρύτερο φάσμα χρηματοοικονομικών μέσων κι υπηρεσιών χαμηλού κόστους, στην παροχή της δυνατότητας οι ευρωπαϊκές Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) να έχουν πρόσβαση στις αγορές άλλων κρατών μελών εντός ενός κοινού θεσμικού πλαισίου και να πραγματοποιούν διασυνοριακές συναλλαγές με αποτελεσματικό τρόπο, κι επίσης στη δυνατότητα μείωσης του κόστους των ευρωπαϊκών διασυνοριακών συναλλαγών.

Για τους λόγους αυτούς η Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου και του Συμβουλίου της 21ης Απριλίου 2004 για τις αγορές των χρηματοπιστωτικών μέσων, έρχεται να συμπληρώσει και να αντικαταστήσει ένα μεγάλο μέρος του

1 Συνεδρίαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της Λισσαβόνας, Μάρτιος 2004

2 Χ. Γκόρτσος-Π.Σταϊκούρας-Χ.Λιβαδά, «Το ελληνικό δίκαιο της κεφαλαιαγοράς»

προϋπάρχοντος θεσμικού πλαισίου για τις χρηματαγορές και να ενσωματωθεί στην ελληνική έννομη τάξη με το Νόμο 3606/ 2007. Η Οδηγία 2004/39/EK, γνωστή με το ακρωνύμιο MiFID (Markets in Financial Instruments Directive), αποτελεί ένα νέο ρυθμιστικό πλαίσιο το οποίο έχει τεθεί σε εφαρμογή από την 1η Νοεμβρίου 2007 και το οποίο καθιερώνει έναν νέο εναρμονισμένο τρόπο οργάνωσης, λειτουργίας και δραστηριοποίησης των εταιριών και των οργανισμών που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα και το οποίο αντικαθιστά την Οδηγία για τις Επενδυτικές Υπηρεσίες (ISD) που είχε τεθεί σε εφαρμογή το 1996.

Σύμφωνα με το σχέδιο δράσης για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες η Ευρωπαϊκή Ένωση για την ενίσχυση του κοινοτικού ρυθμιστικού πλαισίου προβλέπει ένα εναρμονισμένο ρυθμιστικό καθεστώς για τις επενδυτικές υπηρεσίες και τις ρυθμιζόμενες αγορές μεταξύ των 30 κρατών μελών του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (τα 27 κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, καθώς και την Ισλανδία, τη Νορβηγία και την Λιχτενστάιν) με σκοπό την προώθηση των δύο μεγάλων στόχων:

- την προστασία των επενδυτών και τη διασφάλιση της ακεραιότητας της αγοράς με τον καθορισμό εναρμονισμένων απαιτήσεων που θα διασφαλίζουν τη δραστηριότητα των εγκεκριμένων διαμεσολαβητών
- την προώθηση δίκαιων, διαφανών, αποτελεσματικών και ενοποιημένων χρηματοπιστωτικών αγορών.

Η Οδηγία 2004/39/EK λαμβάνοντας υπόψη το αυξανόμενο εύρος των επενδυτών που συμμετέχουν ενεργά στις χρηματοπιστωτικές αγορές καθώς και τα πολυσύνθετα μέσα και υπηρεσίες που συνεχώς προσφέρονται, έχει σκοπό να εξασφαλίσει τον απαιτούμενο βαθμό εναρμόνισης ώστε να παρέχεται στους επενδυτές υψηλό επίπεδο προστασίας και να επιτρέπεται στις επιχειρήσεις επενδύσεων να παρέχουν τις υπηρεσίες τους σε όλη την Κοινότητα ως ενιαία αγορά, βάσει της χώρας καταγωγής. Επιπλέον, θεσπίζει το κανονιστικό εκείνο πλαίσιο που θα διέπει τους όρους λειτουργίας όσον αφορά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών από επιχειρήσεις επενδύσεων, τις οργανωτικές απαιτήσεις για επιχειρήσεις επενδύσεων, τις απαιτήσεις γνωστοποίησης για συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα και τις απαιτήσεις διαφάνειας για συναλλαγές σε μετοχές που γίνονται δεκτές

για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά³. Επίσης, με την Οδηγία αυτή επιδιώκεται η διεύρυνση των αρχών εποπτείας κι ελέγχου και γενικότερα η εναρμόνιση των πρακτικών των εποπτευόμενων χρηματοπιστωτικών οργανισμών που παρέχουν υπηρεσίες επενδύσεων ή διαχείρισης διαθεσίμων στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Πιο συγκεκριμένα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή μέσω της Οδηγίας 2004/39/EK στοχεύει στην προστασία των συμφερόντων των επενδυτών (κυρίως των πελατών που δε διαθέτουν εμπειρία και γνώση), στην ενίσχυση της διαφάνειας των ευρωπαϊκών χρηματιστηριακών αγορών και στην αύξηση της αποτελεσματικότητας των αγορών, επιτρέποντας ταυτόχρονα στις ΕΠΕΥ να ωφεληθούν από τις επιχειρηματικές ευκαιρίες που προκύπτουν κάνοντας χρήση του δικαιώματος επέκτασης της επιχειρηματικής τους δραστηριότητας σε όλη την ευρωπαϊκή επικράτεια με βάση τη νομοθεσία που διέπει την δική τους εγχώρια αγορά. Αυτή η δυνατότητα είναι το επονομαζόμενο Κοινοτικό διαβατήριο που απολαμβάνουν οι επιχειρήσεις επενδύσεων όταν δραστηριοποιούνται στην ευρωπαϊκή Κοινότητα.

Επίσης, μια σημαντική παράμετρος που απορρέει από την υιοθέτηση της Οδηγίας αφορά την εισαγωγή στις ευρωπαϊκές χρηματαγορές των «Πολυμερών Μηχανισμών Διαπραγμάτευσης» (ΠΜΔ). Οι Πολυμερείς Μηχανισμοί Διαπραγμάτευσης (Multilateral Trade Facilities) είναι ένα πολυμερές σύστημα το οποίο διαχειρίζεται επιχείρηση επενδύσεων, πιστωτικό ίδρυμα ή διαχειριστής αγοράς και εντός του οποίου συναντώνται πλείονα συμφέροντα τρίτων για την αγορά και την πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων, εντός του συστήματος και σύμφωνα με κανόνες που δεν παρέχουν διακριτική ευχέρεια, με τρόπο που να καταλήγει στη σύναψη σύμβασης⁴. Η παρουσία ΠΜΔ είναι σημαντική καθώς θα μπορούσαν να αντικαταστήσουν τα περισσότερα Χρηματιστήρια με μια οιονεί ιδιωτική αγορά. Για παράδειγμα, οι μεγαλύτερες τράπεζες ή χρηματιστηριακές εταιρίες (ελληνικές ή ξένες), θα μπορούν να παρακάμπτουν το Χρηματιστήριο Αθηνών πραγματοποιώντας συναλλαγές μεταξύ τους μέσω ενός ΠΜΔ σε πιο συμφέρουσες τιμές. Σε αυτή την περίπτωση απελευθερώνεται η διενέργεια συναλλαγών και δίνεται η δυνατότητα διενέργειας συναλλαγών εσωτερικά από τις Τράπεζες και τις ΕΠΕΥ που θα λειτουργούν ως Συστηματικοί Εσωτερικοποιητές (Systematic Internalisers). Με αυτό τον τρόπο επιδιώκεται η κατάργηση της αρχής της συγκέντρωσης και η

3 Οδηγία 2006/73/EK, ΕΕΕΕ L 241/26/2006, Πρ. (1)

4 Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145/9/2004 αρ. 4 (15)

απελευθέρωση της δυνατότητας διενέργειας έξω-χρηματοπιστηριακών συναλλαγών, οι οποίες μέχρι σήμερα ήταν κατά κανόνα απαγορευμένες στο πλαίσιο του προστατευτισμού.

Γενικότερα η Οδηγία 2004/39/EK στο σύνολό της καλύπτει τους εξής τομείς

- όροι και διαδικασίες για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας των Επιχειρήσεων Επενδύσεων κι ελευθερία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών,
- κανόνες συμπεριφοράς και προστασία των επενδυτών
- διαφάνεια κι ακεραιότητα των αγορών
- αδειοδότηση κι οργάνωση των ρυθμιζόμενων αγορών
- αρχές εποπτείας κι ελέγχου.

Στην παρούσα εργασία θα παρουσιάσουμε αναλυτικά την πρώτη θεματική ενότητα της Οδηγίας που αφορά τους όρους και τις προϋποθέσεις για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας και γενικότερα της λειτουργίας των επενδυτικών υπηρεσιών (όπως αναπτύσσονται στο Κεφάλαιο I της Οδηγίας 2004/39/EK το οποίο περιλαμβάνει τα άρθρα 9 έως 24) και θα αναλύσουμε την ελευθερία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων σε κοινοτικό επίπεδο αλλά και σε σχέση με τις τρίτες χώρες (όπως περιγράφεται στο Κεφάλαιο III της Οδηγίας που αναφέρεται στα «Δικαιώματα των Επιχειρήσεων Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ)» και περιλαμβάνεται στα άρθρα 31 έως 35).

Ο Έλληνας νομοθέτης για τις ελληνικές επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών βρίσκεται σε πλήρη εναρμόνιση με την Οδηγία 2004/39/EK και την εκτελεστική της Οδηγία 2006/73/EK, τις οποίες ενσωματώνει χωρίς σημαντικές διαφοροποιήσεις στο ελληνικό δίκαιο με το Νόμο 3606/2007. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι υπεύθυνη για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας στις επιχειρήσεις επενδύσεων και έχει την ευθύνη να εξακριβώσει την ύπαρξη όλων των απαιτούμενων όρων και προϋποθέσεων προκειμένου να συναινέσει στη χορήγησή της αλλά και είναι αρμόδια να εποπτεύει τη διαρκή πλήρωσή των προϋποθέσεων αυτών.

Για το σκοπό αυτό το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, έχοντας συμμορφωθεί απόλυτα με τις Ευρωπαϊκές διατάξεις και τα ευρωπαϊκά εκτελεστικά μέτρα της Οδηγίας 2004/39/EK, έχει τη δυνατότητα να εκδίδει μια σειρά αποφάσεων που θα μας απασχολήσουν στην παρούσα εργασία καθώς υποδεικνύουν

την απαραίτητη οργάνωση που θα πρέπει να έχει μια Ανώνυμη Εταιρεία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ) που δραστηριοποιείται στην Ελλάδα ή έχει την καταστατική της έδρα στην ελληνική επικράτεια. Τέτοιες αποφάσεις είναι για παράδειγμα η απόφαση 2/452/1.11.2007 για τις οργανωτικές απαιτήσεις λειτουργίας των ΑΕΠΕΥ, η απόφαση 3/452/1.11.2007 για την αξιολόγηση μετόχων με ειδική συμμετοχή, η απόφαση 4/452/1.11.2007 για τα κριτήρια καταλληλότητας των προσώπων που διευθύνουν τις δραστηριότητες των ΑΕΠΕΥ κι άλλων επαγγελματιών του χρηματοπιστωτικού τομέα και η πιο πρόσφατη απόφαση 3/505/3.4.2009 για την πιστοποίηση επαγγελματικής επάρκειας αναφορικά με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.

Σημαντική αναφορά θα γίνει και στην έννοια του όρου του Ευρωπαϊκού Διαβατηρίου όπως εντοπίζεται και αναπτύσσεται στην Οδηγία 2004/39/EK καθώς και στις παραμέτρους που αυτή η έννοια μπορεί να λάβει για τις Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών που δραστηριοποιούνται εντός της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Επίσης θα αναφερθούμε λεπτομερέστερα στο πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας 2004/39/EK, τη δυνατότητα διασυνοριακής παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, τις υποχρεώσεις και τις οργανωτικές απαιτήσεις που πρέπει να πληρούν για να λάβουν τη σχετική αδειοδότηση καθώς και στους φορείς των εποπτικών αρχών που τις καλύπτουν.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

1.1 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ

Όταν αναφερόμαστε στις επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες τις διακρίνουμε αρχικά σε κύριες και παρεπόμενες⁵. Η διάκριση αυτή είναι σημαντική καθώς η παροχή μιας ή περισσότερων κύριων επενδυτικών υπηρεσιών (ανεξάρτητα

⁵ Οδηγία 2004/39/EK ΕΕΕΕ L 145, Παράρτημα I

αν παρέχεται και κάποια από τις παρεπόμενες υπηρεσίες) δημιουργεί την υποχρέωση στις αντίστοιχες επιχειρήσεις επενδύσεων να συμμορφώνονται με τις διατάξεις της Οδηγίας 2004/39/EK. Αντίθετα η παροχή μόνο παρεπόμενων υπηρεσιών δεν συνεπάγεται υποχρέωση συμμόρφωσης με την Οδηγία 2004/39/EK.

Η κύρια αλλαγή που επήλθε με την Οδηγία 2004/39/EK είναι η διεύρυνση των κύριων επενδυτικών υπηρεσιών σε σχέση με το προϋπάρχον θεσμικό πλαίσιο της ISD (Οδηγία 93/22/EOK) που είχε ενσωματωθεί στην ελληνική έννομη τάξη με το ν. 2396/1996. Συγκεκριμένα, η προϋπάρχουσα Οδηγία δεν μπορούσε να ικανοποιήσει τις προκλήσεις που θέτει η εξέλιξη της τεχνολογίας η οποία επιτρέπει την ηλεκτρονική διαπραγμάτευση των συναλλαγών ούτε μπορούσε να καλύψει το πλήθος των υπηρεσιών που προσφέρονται από τις επιχειρήσεις επενδύσεων στους επενδυτές. Με την νέα Οδηγία προστίθενται στις κύριες επενδυτικές υπηρεσίες η παροχή επενδυτικών συμβουλών και η λειτουργία Πολυμερών Μηχανισμών Διαπραγμάτευσης. Ειδικότερα η παροχή επενδυτικών συμβουλών στα πλαίσια της Οδηγίας 2004/39/EK (στο άρθρο 4 παρ. 4) από παρεπόμενη αναβαθμίζεται σε κύρια επενδυτική υπηρεσία γι' αυτό και η παροχή της απαιτεί πλέον συγκεκριμένη άδεια λειτουργίας. Με τον όρο επενδυτική συμβουλή εννοούμε την εξατομικευμένη σύσταση κι ειδικότερα «την παροχή προσωπικών συμβουλών σε πελάτη, είτε κατόπιν αιτήσεώς του είτε με πρωτοβουλία της επιχείρησης επενδύσεων, σχετικά με μία ή περισσότερες συναλλαγές που αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα»

Έτσι σύμφωνα με το ελληνικό δίκαιο και το νόμο 3606/2007 στον οποίο ενσωματώνεται η Οδηγία 2004/39/EK, οι κύριες επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες είναι :

- Η λήψη και διαβίβαση εντολών, η οποία συνίσταται στη λήψη και διαβίβαση εντολών για λογαριασμό πελατών, για κατάρτιση συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα.
- Η εκτέλεση εντολών για λογαριασμό πελατών, η οποία συνίσταται στην κατάρτιση συμβάσεων αγοράς ή πώλησης ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων για λογαριασμό πελατών.
- Η διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό, η οποία συνίσταται στη διαπραγμάτευση από Επιχείρηση Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) με κεφάλαιά της ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων προς κατάρτιση συναλλαγών επ' αυτών.

- Η διαχείριση χαρτοφυλακίων, η οποία συνίσταται στη διαχείριση, κατά τη διακριτική ευχέρεια της ΕΠΕΥ, χαρτοφυλακίων πελατών, στο πλαίσιο εντολής τους, που περιλαμβάνουν ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα.
- Η παροχή επενδυτικών συμβουλών, η οποία συνίσταται στην παροχή προσωπικών συμβουλών σε πελάτη, είτε κατόπιν αιτήσεώς του είτε με πρωτοβουλία της ΕΠΕΥ, σχετικά με μία ή περισσότερες συναλλαγές που αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα.
- Η αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων ή η τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης.
- Η τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων χωρίς δέσμευση ανάληψης.
- Η λειτουργία πολυμερούς μηχανισμού διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ).

Στον κατάλογο των παρεπόμενων επενδυτικών υπηρεσιών αφαιρείται η παροχή επενδυτικών συμβουλών που αναβαθμίστηκε σε κύρια, όπως προαναφέρθηκε, και προστίθεται η υπηρεσία της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων και χρηματοοικονομικής ανάλυσης καθώς και οποιαδήποτε κύρια ή παρεπόμενη υπηρεσία που αφορά σε εμπορεύματα, κλιματικές μεταβλητές, ναύλους, άδειες εκπομπής ρύπων, ποσοστά πληθωρισμού ή άλλες επίσημες οικονομικές στατιστικές όταν αυτά συνιστούν υποκείμενα μέσα των παραγώγων που περιλαμβάνονται στις περιπτώσεις ε' έως ζ' και ι' του άρθρου 5, εφόσον σχετίζονται με την παροχή επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών.

Συγκεκριμένα οι παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες σύμφωνα με το νόμο 3606/2007 είναι:

- Η φύλαξη και διαχείριση χρηματοπιστωτικών μέσων για λογαριασμό πελατών, περιλαμβανομένης της παροχής υπηρεσιών θεματοφύλακα και παροχής συναφών υπηρεσιών όπως η διαχείριση χρηματικών διαθεσίμων ή παρεχόμενων ασφαλειών.
- Η παροχή πιστώσεων ή δανείων σε επενδυτή προς διενέργεια συναλλαγής σε ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα, στην οποία μεσολαβεί η ΕΠΕΥ, η οποία παρέχει την πίστωση ή το δάνειο.
- Η παροχή συμβουλών σε επιχειρήσεις σχετικά με τη διάρθρωση του κεφαλαίου τους, την κλαδική στρατηγική και συναφή θέματα, καθώς και

παροχή συμβουλών και υπηρεσιών σχετικά με συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων.

- Η παροχή υπηρεσιών ξένου συναλλάγματος εφόσον συνδέονται με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.
- Η έρευνα στον τομέα των επενδύσεων και χρηματοοικονομική ανάλυση ή άλλες μορφές γενικών συστάσεων που σχετίζονται με συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα.
- Η παροχή υπηρεσιών σχετιζόμενων με την αναδοχή.
- Η παροχή επενδυτικών και παρεπόμενων υπηρεσιών σχετικά με τα υποκείμενα μέσα των παραγώγων που περιλαμβάνονται στις περιπτώσεις ε' έως ζ' και ι' του άρθρου 5, εφόσον σχετίζονται με την παροχή επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών.

Όλες τις παραπάνω κύριες και παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες επιτρέπεται να τις παρέχουν κατ' επάγγελμα συγκεκριμένες επιχειρήσεις οι οποίες θα πρέπει να καλύπτουν συγκεκριμένες προϋποθέσεις προκειμένου να λάβουν την απαιτούμενη άδεια λειτουργίας που θα νομιμοποιεί την δραστηριότητά τους. Αυτές οι επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες αφορούν οποιοδήποτε από τα χρηματοπιστωτικά μέσα όπως αναφέρονται με διευρυμένο εύρος στην Οδηγία 2004/39/EK (Παράρτημα 1, τμήμα Γ) και κατ' επέκταση στο νόμο 3606/2007 στο άρθρο 5.

Η Οδηγία 2004/39/EK έχει διευρύνει και τον κατάλογο των χρηματοπιστωτικών μέσων. Ως χρηματοπιστωτικά μέσα νοούνται οι μεταβιβάσιμες κινητές αξίες, τα μέσα χρηματαγοράς, τα μερίδια των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων (ΟΣΕΚΑ), τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης (options), τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures), οι συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), οι προθεσμιακές συμβάσεις επιτοκίων (forward rate agreements) καθώς κι άλλες παράγωγες συμβάσεις σχετιζόμενες με κινητές αξίες, νομίσματα, επιτόκια ή αποδόσεις, ή άλλα παράγωγα μέσα, χρηματοπιστωτικούς δείκτες ή άλλα χρηματοπιστωτικά μεγέθη δεκτικά εκκαθαρίσεως με φυσική παράδοση ή με ρευστά διαθέσιμα. Με την Οδηγία περιλαμβάνονται επιπλέον στον κατάλογο των χρηματοπιστωτικών μέσων τα παράγωγα μέσα σε εμπορεύματα και τα παράγωγα μέσα για τη μετακύληση του πιστωτικού κινδύνου, οι χρηματοοικονομικές συμβάσεις επί διαφορών (contracts for differences) καθώς και τα παράγωγα μέσα που

σχετίζονται με κλιματικές μεταβλητές, ναύλους, άδειες εκπομπής ρύπων ή ποσοστά πληθωρισμού ή άλλες επίσημες οικονομικές στατιστικές.⁶

Οι κινητές αξίες, σύμφωνα με την Οδηγία 2004/39/EK, είναι εκείνες οι κατηγορίες κινητών αξιών που επιδέχονται διαπραγματεύσεως στην κεφαλαιαγορά, εξαιρουμένων των μέσων πληρωμής, και συγκεκριμένα: οι μετοχές και άλλοι τίτλοι ισοδύναμοι με μετοχές εταιριών, προσωπικών εταιριών και άλλων οντοτήτων, καθώς και αποθετήρια έγγραφα μετοχών, ομόλογα ή άλλες μορφές τιτλοποιημένου χρέους και αποθετήρια έγγραφα τέτοιων κινητών αξιών και τέλος, κάθε άλλη κινητή αξία που παρέχει δικαίωμα αγοράς ή πώλησης παρόμοιων μεταβιβάσιμων κινητών αξιών.

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ	ISD	MiFID
Κινητές Αξίες	N	N
Μερίδια ΟΣΕΚΑ	N	N
Τίτλοι χρηματαγοράς	N	N
Συμβόλαια Δικαιωμάτων Προαίρεσης Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης Συμβάσεις ανταλλαγής	N	N
Παράγωγα μέσα σε εμπορεύματα	O	N
Πιστωτικά Παράγωγα μέσα	O	N
Χρηματοπιστωτικά μέσα επί διαφορών	O	N

1.2 ΠΕΔΙΟ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ 2004/39/EK

Σχετικά με το εύρος εφαρμογής της Οδηγίας 2004/39/EK αυτή εμπεριέχει όλες τις επιχειρήσεις εκείνες των οποίων η συνήθης επιχειρηματική απασχόληση είναι η παροχή ή άσκηση επενδυτικών υπηρεσιών σε επαγγελματική βάση που αφορούν σε χρηματοπιστωτικά μέσα⁷.

⁶ Οδηγία 2004/39/EK ΕΕΕΕ L 145, Παράρτημα 1, τμήμα Γ.

⁷ Οδηγία 2004/39/EK ΕΕΕΕ L 145, Πρ. (7)

Στην ελληνική επικράτεια η με οποιοδήποτε τρόπο κατ' επάγγελμα παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και άσκηση επενδυτικών δραστηριοτήτων επιτρέπεται μόνο στις ΑΕΠΕΥ (Ανώνυμες Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών), στα πιστωτικά ιδρύματα (στο βαθμό που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες), καθώς και στις ΑΕΕΔ (Ανώνυμες Εταιρίες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης) και στις ΑΕΔΑΚ (Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων), κατά τις διακρίσεις που προβλέπονται στην κείμενη νομοθεσία και την άδεια λειτουργίας τους⁸.

Συγκεκριμένα, σύμφωνα με το νόμο 3606/2007, ως Επιχείρηση Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών νοείται κάθε νομικό πρόσωπο του οποίου το σύνηθες επάγγελμα ή δραστηριότητα είναι η παροχή μιας ή περισσότερων κύριων επενδυτικών υπηρεσιών σε τρίτους ή η διενέργεια μιας ή περισσότερων δραστηριοτήτων σε επαγγελματική βάση που αφορούν σε χρηματοπιστωτικά μέσα⁹. Επιπλέον, σύμφωνα με την Οδηγία 2004/39/ΕΚ, ως επιχείρηση επενδύσεων νοείται και κάθε φυσικό πρόσωπο στο οποίο έχει χορηγηθεί η σχετική άδεια παροχής επενδυτικών υπηρεσιών από άλλο κράτος μέλος της ευρωπαϊκής Κοινότητας.

Στην ελληνική έννομη τάξη η Επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς χορηγεί άδεια λειτουργίας στις Επιχειρήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών που έχουν την καταστατική έδρα και την κεντρική διοίκησή τους στην Ελλάδα, ανεξάρτητα από το που τελικά δραστηριοποιούνται και είναι γνωστές στην χώρα μας με τον διακριτικό τίτλο ΑΕΠΕΥ, δηλαδή Ανώνυμες Επιχειρήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, καθώς λειτουργούν με την μορφή ανώνυμης εταιρίας.

Τα πιστωτικά ιδρύματα στο βαθμό που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες, εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας με μια σημαντική διαφορά ως προς τις ΑΕΠΕΥ. Με την προϋπόθεση ότι έχουν λάβει άδεια λειτουργίας βάσει του νόμου 3601/2007 (ΦΕΚ 178 Α') και παρέχουν ήδη μία ή περισσότερες επενδυτικές υπηρεσίες, δεν χρειάζεται να έχουν άλλου τύπου αδειοδότηση με βάση το νόμο 3606/2007 για να συνεχίσουν να παρέχουν τις εν λόγω υπηρεσίες. Δεν χρειάζεται δηλαδή, να εφαρμοστούν οι νόμοι που ισχύουν στις ΑΕΠΕΥ σχετικά με τις διαδικασίες αδειοδότησης, ούτε οι διατάξεις περί της υποχρέωσης ενημέρωσης των αρχών του κράτους μέλους καταγωγής και υποδοχής που προηγούνται της παροχής επενδυτικών υπηρεσιών σε κοινοτικό επίπεδο.

⁸ Νόμος 3606/2007 ΦΕΚ Α' 195 αρ. 8 (1)

⁹ Οδηγία 2004/39/ΕΚ ΕΕΕΕ L 145 αρ. (8)

Συγκεκριμένα η Οδηγία 2004/39/EK αναφέρει ότι σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων αυτά δεν χρήζουν άλλης άδειας στα πλαίσια της εν λόγω οδηγίας για να παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες ή για να ασκούν επενδυτικές δραστηριότητες. Οφείλουν όμως οι αρμόδιες αρχές, πριν χορηγήσουν άδεια λειτουργίας σε πιστωτικό ίδρυμα που αποφασίζει να παράσχει/ασκήσει επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες, να επαληθεύουν ότι το εν λόγω ίδρυμα συμμορφώνεται προς τις διατάξεις της Οδηγίας 2004/39/EK¹⁰.

Επίσης, στο πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας εμπίπτουν και οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης (ΑΕΕΔ) οι οποίες λειτουργούν με την μορφή ανώνυμης εταιρίας. Οι ΑΕΕΔ επιτρέπεται να παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες που συνίστανται αποκλειστικά σε δύο δραστηριότητες, Στη λήψη και διαβίβαση εντολών επί κινητών αξιών και μεριδίων που εκδίδονται από οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων (ΟΣΕΚΑ) και στην παροχή επενδυτικών συμβουλών που αφορούν κινητές αξίες και μερίδια που εκδίδονται από οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων (ΟΣΕΚΑ).

Η διαχείριση των αμοιβαίων κεφαλαίων κι επιπροσθέτως η ανάληψη της διαχείρισης των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων (ΟΣΕΚΑ) ανήκει στις Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ). Οι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες διακρίνονται σε ανοιχτού τύπου και κλειστού τύπου. Οι ΟΣΕΚΑ ανοιχτού τύπου που εδρεύουν στην Ελλάδα λαμβάνουν την μορφή αμοιβαίου κεφαλαίου το οποίο τελεί υπό τη διαχείριση Ανώνυμης Εταιρείας Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Οι ΟΣΕΚΑ κλειστού τύπου που εδρεύουν στην Ελλάδα λαμβάνουν την μορφή της Ανώνυμης Εταιρείας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ)¹¹.

Εκτός όμως από τη διαχείριση των αμοιβαίων κεφαλαίων και την προληπτική εποπτεία που ασκούν στους ΟΣΕΚΑ, οι ΑΕΔΑΚ λαμβάνοντας συγκεκριμένη αδειοδότηση μπορούν να παρέχουν κι επενδυτικές υπηρεσίες που συνίστανται σε διαχείριση χαρτοφυλακίων επενδύσεων και σε επενδυτικές συμβουλές για ένα ή περισσότερα από τα χρηματοπιστωτικά μέσα. Επίσης, δύναται να παρέχουν και την παρεπόμενη υπηρεσία της φύλαξης διοικητικής διαχείρισης μεριδίων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων.

¹⁰ Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145πρ. (18)

¹¹ Χ. Γκόρτσος-Π. Σταϊκούρας-Χ. Λιβαδά, «Το ελληνικό δίκαιο της κεφαλαιαγοράς» σελ. 119

1.3 ΕΞΑΙΡΕΣΕΙΣ

Στο πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας 2004/39/EK υπάρχουν κάποιες εξαιρέσεις οι οποίες δεν εμπίπτουν στις διατάξεις της και στις οποίες θα αναφερθούμε συνοπτικά. Σε ένα γενικό πλαίσιο η Οδηγία σκοπεύει να καλύψει τις επιχειρήσεις των οποίων η συνήθης επιχειρηματική απασχόληση είναι η παροχή επενδυτικών υπηρεσιών ή/και δραστηριοτήτων σε επαγγελματική βάση, συνεπώς το πεδίο εφαρμογής της δεν καλύπτει πρόσωπα με άλλη επαγγελματική δραστηριότητα.

Ειδικότερα, οι εξαιρέσεις του πεδίου εφαρμογής της Οδηγίας αφορούν τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις, τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων και τα ταμεία συντάξεων, ανεξαρτήτως του αν συντονίζονται σε κοινοτικό επίπεδο και τους θεματοφύλακες και συντονιστές αυτών των επιχειρήσεων. Ακόμη εξαιρούνται τα πρόσωπα που δεν παρέχουν άλλες επενδυτικές δραστηριότητες ή υπηρεσίες πλην της διενέργειας πράξεων για ίδιο λογαριασμό, εκτός εάν είναι ειδικοί διαπραγματευτές ή εάν διενεργούν πράξεις για ίδιο λογαριασμό εκτός ρυθμιζόμενης αγοράς ή ΠΜΔ κατά τρόπο οργανωμένο, συχνά και συστηματικά, παρέχοντας ένα σύστημα προσβάσιμο σε τρίτα μέρη, ώστε να πραγματοποιούν συναλλαγές με αυτά¹².

Επιπρόσθετα εξαιρούνται από την Οδηγία τα πρόσωπα των οποίων η κύρια δραστηριότητα συνίστανται στη διενέργεια πράξεων σε εμπορεύματα ή και σε παράγωγα επί εμπορευμάτων για ίδιο λογαριασμό, πρόσωπα που διενεργούν πράξεις σε χρηματοπιστωτικά μέσα για ίδιο λογαριασμό και πρόσωπα που παρέχουν επενδυτικές συμβουλές κατά την άσκηση άλλης επαγγελματικής δραστηριότητας που δεν εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής της παρούσας οδηγίας, υπό την προϋπόθεση ότι δεν λαμβάνουν ειδική αμοιβή για την παροχή των συμβουλών αυτών¹³.

Η Οδηγία 2004/39/EK δεν εφαρμόζεται και στα πρόσωπα που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες αποκλειστικά στις μητρικές τους επιχειρήσεις, στις θυγατρικές

12 Οδηγία 2004/39/EK ΕΕΕΕ L 145, αρ. 2 (1)

13 Οδηγία 2004/39/EK ΕΕΕΕ L 145, αρ. 2 (1β)

τους επιχειρήσεις ή σε άλλες θυγατρικές επιχειρήσεις των μητρικών τους επιχειρήσεων, ούτε στα πρόσωπα που παρέχουν επενδυτική υπηρεσία ως παρεπόμενη δραστηριότητα στο πλαίσιο της επαγγελματικής τους δραστηριότητας, υπό τον όρο ότι η δραστηριότητα αυτή διέπεται από νομοθετικές ή κανονιστικές διατάξεις ή από επαγγελματικό κώδικα δεοντολογίας που δεν απαγορεύει την παροχή της επενδυτικής υπηρεσίας¹⁴.

Επίσης δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής της παρούσας Οδηγίας οι πράξεις που διενεργούνται είτε από δημόσιους φορείς που διαχειρίζονται το δημόσιο χρέος ή παρεμβαίνουν στη διαχείρισή του είτε από μέλη του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών κατά την άσκηση των καθηκόντων τους είτε από άλλους εθνικούς οργανισμούς που επιτελούν παρόμοιες λειτουργίες.

Πιο συγκεκριμένα θα πρέπει να εξαιρεθούν από το πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας 2004/39/EK οι κεντρικές τράπεζες και οι λοιποί φορείς που επιτελούν παρόμοιες λειτουργίες, καθώς και οι δημόσιοι φορείς που είναι επιφορτισμένοι ή που παρεμβαίνουν στη διαχείριση του δημόσιου χρέους, έννοια που καλύπτει και τις επενδύσεις που γίνονται στο πλαίσιο της διαχείρισης αυτής, εκτός από τους ημικρατικούς ή κρατικούς φορείς με ρόλο εμπορικό ή συνδεδεμένο με την απόκτηση συμμετοχών¹⁵.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

2.1 ΟΡΟΙ ΧΟΡΗΓΗΣΗΣ ΑΔΕΙΑΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

Σύμφωνα με την Οδηγία 2004/39/EK, απαραίτητη προϋπόθεση για να ασκεί μια επιχείρηση επενδύσεων την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών ή/και δραστηριοτήτων ως τακτική ενασχόληση σε επαγγελματική βάση, αποτελεί η κατοχή προηγουμένως ειδικής άδειας που αναφέρεται στις συγκεκριμένες υπηρεσίες και δραστηριότητες κι επιτρέπει την άσκηση τους.

¹⁴ Οδηγία 2004/39/EK ΕΕΕΕ L 145, αρ. 2 (1γ)

¹⁵ Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145 πρ. (14)

Για την χορήγηση της άδειας λειτουργίας στις επιχειρήσεις επενδύσεων η εφαρμογή της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ επιτάσσει κάποιες απαραίτητες προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται που συντελούν στο να πραγματοποιηθεί ο σκοπός της Οδηγίας που είναι η εναρμόνιση των χρηματαγορών, η προστασία των επενδυτών και η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η εν λόγω άδεια χορηγείται από την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής η οποία είναι υπεύθυνη να ελέγξει και να διερευνήσει κατά πόσο πληρούνται όλες οι προϋποθέσεις και οι οργανωτικές υποχρεώσεις προκειμένου η επιχείρηση επενδύσεων να λάβει την απαιτούμενη άδεια λειτουργίας ώστε να παρέχει με νόμιμο τρόπο επενδυτικές υπηρεσίες ή/και δραστηριότητες εντός της επικράτειας του κράτους μέλους αλλά κι εντός της κοινότητας. Η άδεια λειτουργίας χορηγείται στις επιχειρήσεις επενδύσεων που ασκούν έστω και μία από τις κύριες επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες σε συνδυασμό με την άσκηση παρεπόμενων υπηρεσιών.

Η επιχείρηση επενδύσεων που επιθυμεί να λάβει την σχετική άδεια παρέχει όλες τις πληροφορίες, συμπεριλαμβανομένου προγράμματος δραστηριοτήτων το οποίο περιλαμβάνει ιδίως τα είδη των σκοπούμενων δραστηριοτήτων και την οργανωτική διάρθρωση της επιχείρησης, οι οποίες είναι αναγκαίες για να μπορέσει η αρμόδια αρχή να πεισθεί ότι η επιχείρηση επενδύσεων έχει λάβει, κατά τη στιγμή της αρχικής αδειοδότησης, όλα τα αναγκαία μέτρα για να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις που τίθενται από την Οδηγία 2004/39/ΕΚ¹⁶.

Στην Ελλάδα η Επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς είναι η αρμόδια αρχή στην οποία η ΑΕΠΕΥ υποβάλλει αίτηση (σύμφωνα με το υπόδειγμα που επισυνάπτεται ως Παράρτημα Ι στο τέλος της εργασίας) η οποία συνοδεύεται από τα δικαιολογητικά που προβλέπονται στο Παράρτημα ΙΙ (που επισυνάπτεται στο τέλος της εργασίας). Η αιτούσα επιχείρηση ενημερώνεται εντός έξι μηνών από την υποβολή της αίτησης άδειας λειτουργίας, για το αν τελικά εγκρίθηκε ή απορρίφθηκε η αίτησή της¹⁷.

Σε περίπτωση που η επιχείρηση επενδύσεων ήδη έχει λάβει άδεια λειτουργίας για συγκεκριμένες επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες κι επιθυμεί να διευρύνει το εύρος των υπηρεσιών της ή να τροποποιήσει τις δραστηριότητές της, θα πρέπει με τον παραπάνω τρόπο να υποβάλλει σχετική αίτηση τροποποίησης της

¹⁶ Οδηγία 2004/39/ΕΚ, ΕΕΕΕ L 145 αρ. 7(2)

¹⁷ Οδηγία 2004/39/ΕΚ, ΕΕΕΕ L 145 αρ. 7(3)

άδειας λειτουργίας της καθώς η άδεια παροχής επενδυτικών υπηρεσιών πρέπει να αναφέρει διεξοδικά όλες τις παρεχόμενες επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες κύριες ή παρεπόμενες. Είναι απαραίτητο οι επιχειρήσεις επενδύσεων να γνωστοποιούν στις αρμόδιες αρχές κάθε ουσιαστική μεταβολή στους όρους χορήγησης της αρχικής άδειας¹⁸.

Μετά την χορήγηση της άδειας παροχής επενδυτικών υπηρεσιών τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι οι αρμόδιες αρχές πραγματοποιούν τακτική επανεξέταση των όρων χορήγησης της αρχικής άδειας κι απαιτούν οι επιχειρήσεις επενδύσεων που έχουν άδεια λειτουργίας στο έδαφός τους να συμμορφώνονται διαρκώς με τις προϋποθέσεις χορήγησης της σχετικής άδειας. Επίσης, οι αρμόδιες αρχές, οφείλουν να λαμβάνουν όλα τα κατάλληλα μέτρα και να εποπτεύουν διαρκώς τις δραστηριότητες των επιχειρήσεων επενδύσεων με τρόπο που τους επιτρέπει να εκτιμούν τη συμμόρφωση με τους όρους λειτουργίας που προβλέπονται στην Οδηγία 2004/39/ΕΚ¹⁹.

2.2 ΤΥΠΙΚΕΣ ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ

Για να χορηγήσει η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής άδεια λειτουργίας στην εταιρία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών πρέπει να πληρούνται κάποιες τυπικές προϋποθέσεις. Πιο συγκεκριμένα ο ελληνικός νόμος 3606/2007 στο άρθρο 9 προβλέπει ότι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται να χορηγήσει άδεια λειτουργίας σε επιχείρηση επενδύσεων εφόσον αυτή έχει την καταστατική της έδρα και την κεντρική της διοίκηση στην Ελλάδα. Η άδεια αυτή θα αναφέρει όλες τις δραστηριότητες και τις υπηρεσίες, κύριες και παρεπόμενες που μπορεί να παρέχει η εταιρία.

18 Οδηγία 2004/39/ΕΚ, ΕΕΕΕ L 145 αρ.16(2)

19 Οδηγία 2004/39/ΕΚ, ΕΕΕΕ L 145 αρ.17(1)

Απαραίτητη προϋπόθεση για την αδειοδότηση των επιχειρήσεων επενδύσεων στην Ελλάδα είναι να λειτουργούν με την μορφή ανώνυμης εταιρίας και στην επωνυμία τους να προσδιορίζονται ως «Ανώνυμες Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών» φέροντας τον διακριτικό τίτλο «ΑΕΠΕΥ».

Ένα ακόμη κριτήριο που πρέπει να πληρείται για την χορήγηση της σχετικής άδειας αφορά στην ύπαρξη της αναγκαίας επάρκειας των κεφαλαίων που πρέπει να κατέχουν οι επενδυτικές επιχειρήσεις και το οποίο πρέπει να συνάδει με το είδος και τη φύση των παρεχόμενων επενδυτικών υπηρεσιών ή δραστηριοτήτων της.

Ειδικότερα, όσον αφορά την ύπαρξη μετοχικού κεφαλαίου, σύμφωνα με την ελληνική έννομη τάξη, το μετοχικό κεφάλαιο μιας ΑΕΠΕΥ πρέπει να ανέρχεται τουλάχιστον σε ένα εκατομμύριο πεντακόσιες χιλιάδες (1.500.000) ευρώ με δύο εξαιρέσεις. Η πρώτη εξαίρεση αφορά ΑΕΠΕΥ η οποία προβαίνει σε διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό, σε αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων ή τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης ή σε λειτουργία ΠΜΔ, τότε οφείλει το μετοχικό της κεφάλαιο να ανέρχεται τουλάχιστον σε πέντε εκατομμύρια (5.000.000) ευρώ. Η δεύτερη εξαίρεση αφορά ΑΕΠΕΥ η οποία παρέχει μόνο την επενδυτική υπηρεσία της λήψης και διαβίβασης εντολών, παροχής συμβουλών ή διαχείρισης χαρτοφυλακίου, χωρίς να κατέχει κεφάλαια ή χρηματοπιστωτικά μέσα πελατών. Σε αυτήν την περίπτωση το υποχρεωτικό μετοχικό κεφάλαιο είναι μειωμένο και μπορεί να ανέρχεται σε πεντακόσιες χιλιάδες (500.000) ευρώ²⁰.

Είναι επίσης απαραίτητο κριτήριο για τη χορήγηση της σχετικής άδειας οι μετοχές των ΑΕΠΕΥ να είναι ονομαστικές και το μετοχικό κεφάλαιο των υπό αδειοδότηση επιχειρήσεων επενδύσεων να έχει κατατεθεί προηγουμένως σε ειδικό λογαριασμό σε πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί στην Ελλάδα με τον όρο η καταβολή αυτή να γίνει τοις μετρητοίς επί του συνόλου του μετοχικού κεφαλαίου.

20 Νόμος 3606/2007, ΦΕΚ Α' 195, αρ. 10

2.3 ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ

Για την χορήγηση της απαραίτητης άδειας λειτουργίας από την αρμόδια αρχή οι επιχειρήσεις επενδύσεων οφείλουν σύμφωνα με την Οδηγία 2004/39/EK να πληρούν και κάποιες οργανωτικές προϋποθέσεις οι οποίες είναι πολυάριθμες αλλά θα διασφαλίζουν την ομοιόμορφη κι ομαλή εφαρμογή των διατάξεων της οδηγίας για όλες τις επιχειρήσεις επενδύσεων που δραστηριοποιούνται εντός της Κοινότητας.

2.3.1 ΓΕΝΙΚΕΣ ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ

Με μια γενική αναφορά των οργανωτικών υποχρεώσεων που πρέπει να καλύπτουν οι ΑΕΠΕΥ συναντάμε την ανάγκη οργανωτικής διάρθρωσης που βοηθά στην ιεραρχική κατανομή λειτουργιών κι αρμοδιοτήτων και την ανάγκη ύπαρξης συστημάτων και διαδικασιών κατάλληλων για την διαφύλαξη της ασφάλειας και της εμπιστευτικότητας των πληροφοριών. Επίσης είναι σημαντική η εφαρμογή κατάλληλης πολιτικής συνέχειας ως προς την επιχειρηματική δραστηριότητα που διασφαλίζει τη διαφύλαξη των σημαντικότερων δεδομένων, τη διατήρηση των επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων και την έγκαιρη ανάκτηση αυτών των δεδομένων ακόμη και σε περίπτωση διακοπής των συστημάτων και των διαδικασιών της επιχείρησης. Επιπρόσθετα η ΑΕΠΕΥ οφείλει να θεσπίζει και να εφαρμόζει διαδικασίες λογιστικής απεικόνισης οι οποίες θα επιτρέπουν όταν της ζητηθεί από τις αρμόδιες αρχές να υποβάλλει οικονομικές εκθέσεις που ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα της χρηματοοικονομικής της κατάστασης σύμφωνα με τα ισχύοντα λογιστικά πρότυπα και κανόνες²¹.

21 Απόφαση 2/452/1.11.2007 Διοικητικού Συμβουλίου Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

2.3.2 ΚΑΤΑΛΛΗΛΟΤΗΤΑ ΑΡΜΟΔΙΩΝ ΠΡΟΣΩΠΩΝ ΚΑΙ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

Ένα σημαντικό κριτήριο για την χορήγηση άδειας λειτουργίας σε μια επιχείρηση επενδύσεων αποτελεί η καταλληλότητα κι η επάρκεια του συνόλου των ανθρώπων που είτε διευθύνουν είτε συμμετέχουν με διάφορους τρόπους στην παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων. Είναι λοιπόν αναγκαίο να διασφαλίζεται ότι οι επιχειρήσεις επενδύσεων χρησιμοποιούν προσωπικό με τις ικανότητες, γνώσεις, εμπειρογνομosύνη που απαιτούνται για την άσκηση των αρμοδιοτήτων που του έχει ανατεθεί κι ότι εφαρμόζεται αποτελεσματική διαδικασία αναφορών κι επικοινωνίας σε όλα τα κατάλληλα επίπεδα²². Επίσης, είναι αναγκαίο να διασφαλιστεί ότι όλα τα αρμόδια πρόσωπα γνωρίζουν τις διαδικασίες που πρέπει να ακολουθούνται για την ορθή άσκηση των αρμοδιοτήτων τους και ότι η τυχόν άσκηση διαφορετικών λειτουργιών δεν εμποδίζει ούτε υπάρχει πιθανότητα να εμποδίσει τα πρόσωπα αυτά να ασκήσουν οποιαδήποτε λειτουργία με επιμέλεια, εντιμότητα κι επαγγελματισμό²³.

Για τη διασφάλιση αυτού του γεγονότος ο Έλληνας νομοθέτης στο άρθρο 14 του ν. 3606/2007 συμπληρώνει την Οδηγία 2004/39/EK καθώς αναφέρει ρητά την υποχρέωση πιστοποίησης αλλά και τον τρόπο πιστοποίησης της επαγγελματικής επάρκειας όλων των αρμόδιων προσώπων που εμπλέκονται σε επιχειρήσεις επενδύσεων²⁴.

Συγκεκριμένα ο Έλληνας νομοθέτης αναφέρει ότι: υπάλληλοι και στελέχη ΑΕΠΕΥ, ΑΕΕΔ, ΑΕΔΑΚ και Ανώνυμων Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ) που είναι αρμόδιοι κατά περίπτωση:

22 Οδηγία 2006/73/EK ΕΕΕΕ L 241, αρ.5(1δ)

23 Οδηγία 2006/73/EK ΕΕΕΕ L 241, αρ.5(1ζ)

24 Οδηγία 2006/73/EK ΕΕΕΕ L 241, αρ. 2(3) «Αρμόδιο πρόσωπο» σε σχέση με μια επιχείρηση επενδύσεων είναι ένα από τα ακόλουθα πρόσωπα: α) διευθυντής, εταίρος ή ισοδύναμο πρόσωπο, διευθυντικό στέλεχος ή συνδεδεμένος αντιπρόσωπος της επιχείρησης· β) διευθυντής, εταίρος ή ισοδύναμο πρόσωπο, ή διευθυντικό στέλεχος τυχόν συνδεδεμένου αντιπροσώπου της επιχείρησης· γ) υπάλληλος της επιχείρησης ή ενός συνδεδεμένου αντιπροσώπου της, καθώς και οποιοδήποτε άλλο φυσικό πρόσωπο οι υπηρεσίες του οποίου τίθενται στη διάθεση και υπό τον έλεγχο της επιχείρησης ή συνδεδεμένου αντιπροσώπου της που συμμετέχει επίσης στην παροχή και άσκηση επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων από την επιχείρηση· δ) φυσικό πρόσωπο που συμμετέχει άμεσα στην παροχή υπηρεσιών στην επιχείρηση επενδύσεων ή στο συνδεδεμένο αντιπρόσωπό της στο πλαίσιο συμφωνίας εξωτερικής ανάθεσης για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων εκ μέρους της επιχείρησης.

- (α) για τη λήψη και τη διαβίβαση εντολών,
- (β) την εκτέλεση εντολών,
- (γ) την παροχή επενδυτικών συμβουλών,
- (δ) τη διαχείριση χαρτοφυλακίων και
- (ε) την ανάλυση κινητών αξιών και αγορών χρήματος και κεφαλαίου, οφείλουν να διαθέτουν σχετικό πιστοποιητικό επαγγελματικής επάρκειας που χορηγείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Εφόσον πρόκειται για υπαλλήλους και στελέχη πιστωτικών ιδρυμάτων, το πιστοποιητικό επαγγελματικής επάρκειας χορηγείται από την Τράπεζα της Ελλάδος. Το πιστοποιητικό που χορηγείται στους ενδιαφερομένους για λογαριασμό των πιστωτικών ιδρυμάτων αφορά την παροχή υπηρεσιών όπως : α) λήψη και διαβίβαση εντολών σε κινητές αξίες, β) λήψη και διαβίβαση εντολών σε παράγωγα προϊόντα, γ) παροχή επενδυτικών συμβουλών σε κινητές αξίες, δ) παροχή επενδυτικών συμβουλών, ε) διαχείριση χαρτοφυλακίου πελατών και στ) εκπόνηση αναλύσεων σχετικά με χρηματοπιστωτικά μέσα ή εκδότες.

Οι εξετάσεις για τη χορήγηση πιστοποιητικού επαγγελματικής επάρκειας διενεργούνται με ευθύνη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ή από κοινού της Τράπεζας της Ελλάδος και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της καθορίζονται τα τυπικά προσόντα και οι προϋποθέσεις για τη συμμετοχή στις εξετάσεις όπως κι η εξεταστέα ύλη, η διοργάνωση σχετικών σεμιναρίων επιμόρφωσης, η διαδικασία των εξετάσεων, οι προϋποθέσεις και η διαδικασία ανανέωσης και ανάκλησης του πιστοποιητικού επαγγελματικής επάρκειας και κάθε άλλη σχετική λεπτομέρεια.

Οι ΑΕΠΕΥ μπορούν κατ' εξαίρεση να επιτρέπουν την παροχή των προαναφερθέντων υπηρεσιών (εκτός της εκτέλεσης για λογαριασμό τρίτων) και από απασχολούμενα σε αυτές ενήλικα πρόσωπα τα οποία δεν διαθέτουν το σχετικό πιστοποιητικό αλλά ενεργούν ως ασκούμενοι υπό την εποπτεία άλλων προσώπων που διαθέτουν το πιστοποιητικό, με τη δέσμευση ότι κάθε εποπτεύων πρόσωπο δεν μπορεί να εποπτεύει περισσότερα από τέσσερα άτομα²⁵.

Στην κοινή απόφαση της Τράπεζας της Ελλάδος και της Επιτροπής της Κεφαλαιαγοράς (απόφαση 4/505/3.4.2009) για την πιστοποίηση της επαγγελματικής

25 X. Γκόρτσος-Π. Σταϊκούρας-Χ. Λιβαδά, «Το ελληνικό δίκαιο της κεφαλαιαγοράς», σελ. 78

επάρκειας υπαλλήλων και στελεχών των πιστωτικών ιδρυμάτων αναφορικά με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, προβλέπονται και τα ελάχιστα εχέγγυα προσωπικής αξιοπιστίας, φερεγγυότητας, ακεραιότητας και ήθους που οφείλει να έχει το ενδιαφερόμενο πρόσωπο προκειμένου να λάβει μέρος στις εξετάσεις για τη χορήγηση του πιστοποιητικού επαγγελματικής επάρκειας. Δεν είναι δυνατή η συμμετοχή του ενδιαφερόμενου προσώπου στις εξετάσεις πιστοποίησης εάν έχει καταδικαστεί τελεσίδικα για αδικήματα του ποινικού κώδικα ή για αδικήματα που συνιστούν κάλυμα διορισμού σε θέση δημοσίου υπαλλήλου ή αν του έχει επιβληθεί σωρευτικά πρόστιμο τουλάχιστον δέκα χιλιάδων ευρώ (10.000 ευρώ).

Μία ακόμη απαραίτητη προϋπόθεση για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας στις επιχειρήσεις επενδύσεων αφορά την ανάγκη τα πρόσωπα που πραγματικά διευθύνουν τη δραστηριότητα της επιχείρησης επενδύσεων και τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου της ΑΕΠΕΥ να έχουν τα απαιτούμενα εχέγγυα εντιμότητας και πείρας ώστε να εξασφαλίζεται η υγιής και συνετή διαχείριση της επιχείρησης επενδύσεων. Συγκεκριμένα η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξετάζει τα κριτήρια που πρέπει να πληρούν τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου ώστε να εξασφαλίζεται η ορθή και συνετή διαχείριση της Εταιρίας. Τα κριτήρια αυτά είναι: α) η εντιμότητα, η ακεραιότητα και η φήμη, β) η επαγγελματική επάρκεια και γ) η φερεγγυότητα²⁶.

Επιπρόσθετα, ό,τι αλλαγές και μεταβολές γίνονται στη διοίκηση της επιχείρησης επενδύσεων πρέπει να γνωστοποιούνται στην αρμόδια αρχή η οποία πρέπει να είναι πλήρως ενημερωμένη με τις αναγκαίες πληροφορίες για να εκτιμήσει εάν τα νέα πρόσωπα που διορίζονται στη διοίκηση της επιχείρησης παρέχουν τα απαιτούμενα εχέγγυα εντιμότητας και πείρας²⁷. Η Επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς εάν διατηρεί επιφυλάξεις για την αξιοπιστία και την πείρα των προσώπων που πραγματικά διευθύνουν την ΑΕΠΕΥ ή εάν υπάρχουν αντικειμενικοί λόγοι που επιτρέπουν να θεωρήσει ότι η διοίκηση της ΑΕΠΕΥ αποτελεί απειλή για την ορθή και συνετή διαχείρισή της, μπορεί να αρνηθεί να χορηγήσει την άδεια λειτουργίας ή να αντισταχθεί στη μεταβολή της διοίκησης της ΑΕΠΕΥ²⁸.

Επίσης προκειμένου να υπάρξει εγγύηση της συνέχειας των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων η Οδηγία 2004/39/EK προτείνει την υιοθέτηση της προσέγγισης των

26 Απόφαση 4/452/1.11.2007 Διοικητικού Συμβουλίου Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

27 Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145 αρ. 9(2)

28 Νόμος 3606/2007, ΦΕΚ Α' 195 αρ. 17(2)

«τεσσάρων οφθαλμών»²⁹ σύμφωνα με την οποία είναι αναγκαία η άσκηση της πραγματικής διοίκησης της επιχείρησης επενδύσεων από τουλάχιστον δύο πρόσωπα τα οποία θα πληρούν τα παραπάνω προσόντα εντιμότητας και πείρας και τα οποία σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία θα διαθέτουν τα προβλεπόμενα πιστοποιητικά επαγγελματικής επάρκειας.

Κατά παρέκκλιση σύμφωνα με την οδηγία της MiFID, τα κράτη μέλη μπορούν να χορηγούν άδεια σε επιχειρήσεις επενδύσεων που είναι φυσικά πρόσωπα ή σε επιχειρήσεις επενδύσεων που είναι νομικά πρόσωπα να διευθύνονται, σύμφωνα με το καταστατικό τους και την εθνική νομοθεσία, από ένα και μόνο φυσικό πρόσωπο. Ωστόσο, τα κράτη μέλη απαιτούν την ύπαρξη εναλλακτικών ρυθμίσεων που να εξασφαλίζουν την ορθή και συνετή διαχείριση αυτών των επιχειρήσεων επενδύσεων³⁰.

2.3.3 ΑΝΑΘΕΣΗ ΠΑΡΟΧΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΣΕ ΤΡΙΤΑ ΠΡΟΣΩΠΑ

Για την ορθή κι εναρμονισμένη λειτουργία των επιχειρήσεων επενδύσεων, η Οδηγία 2004/39/EK περιλαμβάνει συγκεκριμένους όρους που πρέπει να πληρούνται προκειμένου να γίνεται εξωτερική ανάθεση ορισμένων λειτουργιών ή επενδυτικών υπηρεσιών σε τρίτα πρόσωπα. Με τον όρο εξωτερική ανάθεση εννοούμε τη συμφωνία οποιασδήποτε μορφής μεταξύ μιας επιχείρησης επενδύσεων και ενός παρόχου υπηρεσιών με την οποία ο πάροχος υπηρεσιών εκτελεί διαδικασία, παρέχει υπηρεσία ή ασκεί δραστηριότητα που θα είχε διαφορετικά παρασχεθεί ή ασκηθεί από την ίδια την επιχείρηση επενδύσεων³¹. Συγκεκριμένα στο άρθρο 13 παράγραφος 5 της Οδηγίας αναφέρεται ότι η επιχείρηση επενδύσεων οφείλει να μεριμνά ώστε, όταν αναθέτει σε τρίτους την εκτέλεση επιχειρησιακών λειτουργιών ουσιώδους σημασίας για την παροχή συνεχούς και ικανοποιητικής υπηρεσίας στους πελάτες και την εκτέλεση των επενδυτικών δραστηριοτήτων σε συνεχή και ικανοποιητική βάση, να λαμβάνονται εύλογα μέτρα για να αποφεύγεται κάθε αδικαιολόγητη επιδείνωση του λειτουργικού κινδύνου.

29 Emilios Avgouleas “The regulation of Investment Services in Europe under MiFID: Implementation and Practice”, σελ. 42

30 Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145 αρ.9(4)

31 Οδηγία 2006/73/EK, ΕΕΕΕ L 241, αρ. 2 (6)

Μια επιχειρησιακή λειτουργία θεωρείται ουσιώδης ή σημαντική εάν η πλημμελής εκτέλεση ή η μη εκτέλεσή της θα έθιγε σε ουσιαστικό βαθμό τη συνεχή συμμόρφωση της επιχείρησης επενδύσεων με τους όρους και τις υποχρεώσεις που υπέχει βάσει της άδειας λειτουργίας της ή τις λοιπές υποχρεώσεις της δυνάμει της οδηγίας 2004/39/EK, ή τις οικονομικές της επιδόσεις ή την ευρωστία ή τη συνέχεια των επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων της³². Οι λειτουργίες που δεν θεωρούνται ουσιώδους σημασίας είναι η παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών κι άλλων υπηρεσιών που δεν αποτελούν μέρος των επενδυτικών δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Σε αυτές τις λειτουργίες περιλαμβάνονται η παροχή νομικών συμβουλών, η εκπαίδευση του προσωπικού της επιχείρησης επενδύσεων, των υπηρεσιών τιμολόγησης και της ασφάλειας των εγκαταστάσεων και του προσωπικού της. Επίσης, στις μή ουσιώδους σημασίας λειτουργίες συγκαταλέγονται και η αγορά τυποποιημένων υπηρεσιών που περιλαμβάνουν την παροχή πληροφοριών σχετικά με την αγορά και την παροχή πληροφοριών για τις τρέχουσες τιμές³³.

Με την Οδηγία 2004/39/EK θεσμοθετούνται όλοι οι όροι και οι γενικές προϋποθέσεις για την εξωτερική ανάθεση ουσιωδών επιχειρησιακών λειτουργιών ή άλλων επενδυτικών υπηρεσιών ώστε οι επιχειρήσεις επενδύσεων να ενεργούν με την απαιτούμενη επιδεξιότητα, φροντίδα και επιμέλεια όταν είτε συνάπτουν, είτε διαχειρίζονται είτε θέτουν τέρμα σε οποιαδήποτε συμφωνία εξωτερικής ανάθεσης με πάροχο υπηρεσιών³⁴.

Οι επιχειρήσεις επενδύσεων και συγκεκριμένα στην Ελλάδα οι ΑΕΠΕΥ, είναι απόλυτα υπεύθυνες να εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις που τίθενται στο νόμο 3606/2007 και να συμμορφώνονται με τις αποφάσεις της Επιτροπής της Κεφαλαιαγοράς που απορρέουν από την Οδηγία 2004/39/EK. Ειδικότερα, είναι υποχρεωμένες να μην επιτρέπουν την εξωτερική ανάθεση σε περιπτώσεις στις οποίες :

- α) η εξωτερική ανάθεση οδηγεί στην μεταβίβαση των ευθυνών των διευθυντικών στελεχών,
- β) όταν μεταβάλλεται η σχέση και οι υποχρεώσεις της επιχείρησης απέναντι στους πελάτες της σύμφωνα με την Οδηγία 2004/39/EK,
- γ) όταν θίγονται οι όροι που πρέπει να πληρούνται σύμφωνα με την παραπάνω Οδηγία προκειμένου να λάβει και να διατηρήσει την άδεια λειτουργίας η επιχείρηση και τέλος,
- δ) όταν

32 Οδηγία 2006/73/EK, ΕΕΕΕ L 241, αρ.13 (1)

33 Οδηγία 2006/73/EK, ΕΕΕΕ L 241, αρ.13 (2)

34 Οδηγία 2006/73/EK ΕΕΕΕ L 241, αρ.14 (2)

καταργείται ή τροποποιείται κάποιος από τους όρους υπό τους οποίους η επιχείρηση επενδύσεων έλαβε την άδεια λειτουργίας της³⁵.

Η ανάθεση σε τρίτους ουσιωδών επιχειρησιακών λειτουργιών πρέπει να γίνεται με τρόπο που να μην βλάπτεται η ποιότητα του εσωτερικού ελέγχου της επιχείρησης επενδύσεων ούτε η ικανότητα των εποπτικών φορέων να εποπτεύουν τη συμμόρφωση της επιχείρησης με όλες τις υποχρεώσεις της. Είναι σημαντικό η ΑΕΠΕΥ να λαμβάνει όλα τα απαραίτητα μέτρα ώστε να διασφαλίζεται ότι ο πάροχος υπηρεσιών διαθέτει την ικανότητα, τα προσόντα και τις νόμιμες άδειες για να εκτελέσει τις λειτουργίες που του ανατίθενται και ότι τις διεκπεραιώνει αποτελεσματικά εποπτεύοντας την εκτέλεση όλων των υπηρεσιών που του έχουν ανατεθεί. Επίσης, ο πάροχος υπηρεσιών πρέπει να συνεργάζεται με τις εποπτικές αρχές της ΑΕΠΕΥ και να επιτρέπει σε αυτές την πρόσβαση στις εγκαταστάσεις του.

Ειδικότερα στην περίπτωση των συμβάσεων εξωτερικής ανάθεσης, η επιχείρηση επενδύσεων πρέπει να διασφαλίσει ότι η επιχείρηση στην οποία ανατίθεται η δραστηριότητα παροχής επενδυτικών υπηρεσιών ή δραστηριοτήτων, διατηρεί αρχείο προσωπικών συναλλαγών αρμόδιων προσώπων και παρέχει τις πληροφορίες αυτές στην επιχείρηση επενδύσεων αμέσως μόλις αυτή τις ζητήσει³⁶.

Η εξωτερική ανάθεση επενδυτικών υπηρεσιών ή δραστηριοτήτων ή ουσιωδών λειτουργιών είναι δυνατόν να αποτελεί ουσιαστική μεταβολή των όρων χορήγησης της αρχικής άδειας λειτουργίας της επιχείρησης επενδύσεων, όπως αναφέρεται στο άρθρο 16 παράγραφος 2 της οδηγίας 2004/39/EK. Εάν τέτοιου είδους συμφωνίες εξωτερικής ανάθεσης συναφθούν αφού η επιχείρηση επενδύσεων λάβει άδεια λειτουργίας πρέπει να κοινοποιηθούν στις αρμόδιες αρχές ώστε να μεταβληθεί η σχετική της άδεια.³⁷

Από την άλλη μεριά οι αρμόδιες αρχές δεν πρέπει να εξαρτούν τη χορήγηση άδειας για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών ή την άσκηση επενδυτικών δραστηριοτήτων από μια γενική απαγόρευση εξωτερικής ανάθεσης μιας ή περισσότερων ουσιωδών λειτουργιών ή επενδυτικών υπηρεσιών ή δραστηριοτήτων³⁸. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να έχουν τη δυνατότητα εξωτερικής ανάθεσης

35 Financial Services Authority (2007): “A Practitioner’s Guide to MiFID”, σελ. 136

36 Emiliou Avgouleas “The regulation of Investment Services in Europe under MiFID: Implementation and Practice”, σελ. 49

37 Οδηγία 2006/73/EK ΕΕΕΕ L 241, πρ.20

38 Οδηγία 2006/73/EK, ΕΕΕΕ L 241, πρ. 18

παρόμοιων δραστηριοτήτων εφόσον οι ρυθμίσεις της επιχείρησης επενδύσεων για την εξωτερική ανάθεση πληρούν τους παραπάνω όρους. Όμως η εξωτερική ανάθεση που θα συνεπαγόταν τη μεταβίβαση λειτουργιών σε βαθμό που θα καθιστούσε την επιχείρηση «κενή οντότητα» πρέπει να θεωρείται ότι υπονομεύει τους όρους τους οποίους πρέπει να τηρεί η επιχείρηση επενδύσεων προκειμένου να λάβει και να διατηρήσει την άδεια λειτουργίας της βάσει του άρθρου 5 της οδηγίας 2004/39/EK³⁹.

2.3.4 ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΣΥΜΜΟΡΦΩΣΗ

Οι επιπλέον απαιτήσεις που χρειάζεται να πληρούνται ως προς την οργάνωση των επιχειρήσεων επενδύσεων, αφορούν την κανονιστική συμμόρφωση των επιχειρήσεων επενδύσεων με τις υποχρεώσεις που απορρέουν από την Οδηγία 2004/39/EK και την κανονιστική της Οδηγία 2006/73/EK.

Σύμφωνα με την Οδηγία 2006/73/EK, τα κράτη μέλη διασφαλίζουν ότι οι επιχειρήσεις επενδύσεων θεσπίζουν, εφαρμόζουν και διατηρούν κατάλληλες πολιτικές και διαδικασίες για τον εντοπισμό των κινδύνων που θα τους ωθήσουν στο να μη συμμορφωθούν με τις υποχρεώσεις που έχει θέσει η οδηγία 2004/39/EK κι επομένως θέτουν σε εφαρμογή κατάλληλα μέτρα και διαδικασίες προκειμένου να ελαχιστοποιήσουν τους κινδύνους αυτούς και να επιτρέψουν στις αρμόδιες αρχές να ασκήσουν αποτελεσματικά τις εξουσίες που τους αναθέτει η Οδηγία αυτή⁴⁰.

Για τους σκοπούς αυτούς κάθε ΑΕΠΕΥ σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία οφείλει να θεσπίζει και να διατηρεί μόνιμη, αποτελεσματική και ανεξάρτητη λειτουργία συμμόρφωσης με τις ακόλουθες αρμοδιότητες:

α) παρακολούθηση και τακτική αξιολόγηση της καταλληλότητας και της αποτελεσματικότητας των μέτρων και διαδικασιών που θεσπίζονται για τον εντοπισμό των κινδύνων μη συμμόρφωσης, καθώς και των ενεργειών που

39 Οδηγία 2006/73/EK, ΕΕΕΕ L 241, πρ. 19

40 Financial Services Authority (2007): “A Practioner’s Guide to MiFID”, σελ.134

αναλαμβάνονται για την αντιμετώπιση τυχόν αδυναμιών στη συμμόρφωση της επιχείρησης με τις υποχρεώσεις της·

β) παροχή συμβουλών και συνδρομής στα αρμόδια πρόσωπα που είναι υπεύθυνα για την παροχή και άσκηση επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων προκειμένου να τηρηθούν οι υποχρεώσεις που έχει η επιχείρηση σύμφωνα με το νόμο 3606/2007.

Επίσης, είναι σημαντική η ανεξάρτητη κι απρόσκοπτη άσκηση της λειτουργίας της συμμόρφωσης. Για να καταστεί αυτό δυνατό η ΑΕΠΕΥ οφείλει να διασφαλίσει ότι πληρούνται και οι ακόλουθες προϋποθέσεις:

α) η λειτουργία της συμμόρφωσης πρέπει να διαθέτει την απαραίτητη εξουσία, τους πόρους και την πραγματογνωμοσύνη που απαιτούνται καθώς και πρόσβαση σε όλες τις σχετικές πληροφορίες·

β) πρέπει τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη και κατά περίπτωση, το διοικητικό συμβούλιο, να έχουν την ευθύνη για τη διασφάλιση της συμμόρφωσης της ΑΕΠΕΥ και να λαμβάνουν συχνά, τουλάχιστον μια φορά το χρόνο, γραπτές εκθέσεις σχετικά με τα ζητήματα που αφορούν την συμμόρφωση, τη διαχείριση κινδύνων και τον εσωτερικό έλεγχο·

γ) τα αρμόδια πρόσωπα που συμμετέχουν στη λειτουργία συμμόρφωσης δεν πρέπει να συμμετέχουν στην παροχή των υπηρεσιών ή στην άσκηση των δραστηριοτήτων τις οποίες παρακολουθούν·

δ) η μέθοδος προσδιορισμού της αμοιβής των αρμόδιων προσώπων που συμμετέχουν στη λειτουργία συμμόρφωσης δεν πρέπει να θέτει ούτε να είναι δυνατό να θέσει υπό αμφισβήτηση την αντικειμενικότητά τους⁴¹.

Ωστόσο, μια επιχείρηση επενδύσεων δεν υποχρεούται να συμμορφωθεί με την περίπτωση (γ) ή την περίπτωση (δ) εάν είναι σε θέση να αποδείξει ότι, λαμβάνοντας υπόψη τη φύση, την κλίμακα και την πολυπλοκότητα των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της, καθώς και τη φύση και το φάσμα των επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων της, η απαίτηση βάσει του εν λόγω στοιχείου δεν είναι αναλογική και ότι η λειτουργία συμμόρφωσης εξακολουθεί να είναι αποτελεσματική⁴².

41 Απόφαση 2/452/1.11.2007 αρ. 6

42 Οδηγία 2006/73/EK ΕΕΕΕ L 241, αρ. 6(3δ)

2.3.5 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Εκτός από τη υποχρέωση κανονιστικής συμμόρφωσης, είναι απαραίτητο για την ορθή κι αποτελεσματική λειτουργία μιας ΑΕΠΕΥ να θεσπιστούν, να εφαρμοστούν και να τηρηθούν επαρκείς πολιτικές διαχείρισης κινδύνων καθώς και διαδικασίες οι οποίες αφενός προσδιορίζουν τους κινδύνους που σχετίζονται με τις δραστηριότητες και τα συστήματα των επιχειρήσεων επενδύσεων κι αφετέρου, όπου είναι αναγκαίο, ορίζουν το μέγιστο αποδεκτό επίπεδο κινδύνου για την επιχείρηση.

Οι επιχειρήσεις επενδύσεων είναι υποχρεωμένες να παρακολουθούν την καταλληλότητα και αποτελεσματικότητα των πολιτικών διαχείρισης κινδύνου που έχουν θεσπίσει, τον βαθμό συμμόρφωσης των ιδίων αλλά και των σχετιζόμενων με αυτές προσώπων έναντι των θεσπισμένων διαδικασιών και μηχανισμών και την αποτελεσματικότητα των μέτρων που έχουν λάβει για τη διόρθωση ατελειών και ανεπαρκειών στις πολιτικές και διαδικασίες, περιλαμβανομένης της μη συμμόρφωσης προσώπων⁴³.

Η λειτουργία διαχείρισης του κινδύνου οφείλει να είναι ανεξάρτητη στην επιχείρηση επενδύσεων αν και Το γεγονός ότι οι λειτουργίες διαχείρισης κινδύνων και συμμόρφωσης εκτελούνται από το ίδιο πρόσωπο δεν θίγει κατ' ανάγκη την ανεξάρτητη άσκηση καθεμίας από τις δύο αυτές λειτουργίες⁴⁴.

Υπάρχει η δυνατότητα η ΑΕΠΕΥ να μην διαθέτει ανεξάρτητη λειτουργία διαχείρισης κινδύνου, εφόσον αυτό δικαιολογείται από τη φύση, την κλίμακα και την πολυπλοκότητα των επιχειρηματικών της δραστηριοτήτων και τη φύση και το φάσμα των επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων της. Σε κάθε περίπτωση όμως η ΑΕΠΕΥ πρέπει να είναι σε θέση να αποδείξει ότι οι πολιτικές και οι διαδικασίες τις οποίες έχει θεσπίσει για τη διαχείριση κινδύνων πληρούν τις απαιτούμενες υποχρεώσεις και είναι αποτελεσματικές σε σταθερή βάση.

43 Emilius Avgouleas “The regulation of Investment Services in Europe under MiFID: Implementation and Practice”,σελ. 46

44 2006 /73/EK ΕΕΕΕ L 241, πρ. 15

2.3.6 ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ

Σύμφωνα με την οδηγία της MiFID η επιχείρηση επενδύσεων οφείλει να θεσπίζει, να εφαρμόζει και να διατηρεί κατάλληλους μηχανισμούς εσωτερικού ελέγχου οι οποίοι αποσκοπούν να διασφαλίσουν τη συμμόρφωση με τις αποφάσεις και τις διαδικασίες σε όλα τα επίπεδα της επιχείρησης. Επομένως είναι εύλογη η υποχρέωση των επιχειρήσεων επενδύσεων να θεσπίσουν, εφαρμόσουν και τηρήσουν υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου, η οποία οφείλει να θεσπίσει πρόγραμμα ελέγχων για την εξέταση κι αξιολόγηση της επάρκειας και αποτελεσματικότητας των συστημάτων και μηχανισμών εσωτερικού ελέγχου των επιχειρήσεων επενδύσεων, καθώς επίσης και να εκδίδει συστάσεις συμμόρφωσης με βάση τα αποτελέσματα του παραπάνω ελέγχου, να επιβεβαιώνει τη συμμόρφωση έναντι των συστάσεων αυτών και να αναφέρει τα αποτελέσματα των ελέγχων με υποβολή γραπτών εκθέσεων⁴⁵.

Η επιχείρηση επενδύσεων οφείλει να θεσπίζει και να διατηρεί υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου χωριστή κι ανεξάρτητη από τις άλλες λειτουργίες και δραστηριότητές της αλλά αυτή η υποχρέωση αίρεται όταν η επιχείρηση δείξει ότι η υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου δεν είναι κατάλληλη ούτε αναλογική προς τη φύση, το εύρος και την πολυπλοκότητα της δραστηριότητάς της.

2.3.7 ΜΕΤΟΧΟΙ ΜΕ ΕΙΔΙΚΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ

Ιδιαίτερα σημαντική μνεία γίνεται στην Οδηγία 2004/39/EK στο άρθρο 10 αναφορικά με τους μετόχους και τα μέλη που κατέχουν ειδικές συμμετοχές⁴⁶ στις

⁴⁵ Οδηγία 2006 /73/EK ΕΕΕΕ L 241, αρ. 8

⁴⁶ Με τον όρο «ειδική συμμετοχή» εννοούμε την άμεση ή έμμεση συμμετοχή σε ΑΕΠΕΥ που αντιπροσωπεύει το 10% τουλάχιστον του κεφαλαίου ή των δικαιωμάτων ψήφου, κατά την έννοια των άρθρων 9 και 10 της Οδηγίας 2004/39/EK λαμβανομένων υπόψη των όρων για την άθροισή τους που προβλέπονται στις παραγράφους 4 και 5 του άρθρου 12 της Οδηγίας αυτής ή που επιτρέπει την άσκηση σημαντικής επιρροής στη διαχείριση της ΑΕΠΕΥ στην οποία υπάρχει και η εν λόγω συμμετοχή. Για τον προσδιορισμό της ειδικής συμμετοχής δεν προσμετρώνται τα δικαιώματα ψήφου που κατέχουν οι ΑΕΠΕΥ ή τα πιστωτικά ιδρύματα στο πλαίσιο παροχής της επενδυτικής υπηρεσίας της αναδοχής ή τοποθέτησης χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης, υπό την προϋπόθεση αφενός ότι τα δικαιώματα αυτά δεν ασκούνται ούτε

επιχειρήσεις επενδύσεων. Η ενσωμάτωση του συγκεκριμένου άρθρου στο ελληνικό δίκαιο, όπως και των υπολοίπων άρθρων, έγινε χωρίς να υπάρχουν παρεκκλίσεις.

Στην Ελλάδα η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς χορηγεί άδεια για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών ή την άσκηση επενδυτικών δραστηριοτήτων σε ΑΕΠΕΥ μόνο εφόσον γνωρίζει την ταυτότητα των άμεσων ή έμμεσων μετόχων, φυσικών ή νομικών προσώπων, που κατέχουν ειδικές συμμετοχές, καθώς και το ύψος των εν λόγω ειδικών συμμετοχών. Η άδεια λειτουργίας δεν χορηγείται εφόσον δεν έχει πεισθεί η Επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς για την καταλληλότητα των μετόχων που κατέχουν ειδικές συμμετοχές, εν όψει της ανάγκης να διασφαλιστεί η ορθή και συνετή διαχείριση της ΑΕΠΕΥ⁴⁷.

Εάν υπάρχουν στενοί δεσμοί μεταξύ της ΑΕΠΕΥ και άλλων φυσικών ή νομικών προσώπων, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς χορηγεί άδεια λειτουργίας μόνο εάν οι δεσμοί αυτοί δεν εμποδίζουν την αποτελεσματική άσκηση των εποπτικών της καθηκόντων. Όταν αναφερόμαστε στην ύπαρξη «στενών δεσμών» εννοούμε την κατάσταση στην οποία δύο ή περισσότερα φυσικά ή νομικά πρόσωπα συνδέονται είτε με σχέση συμμετοχής, δηλαδή κατοχή, άμεσα ή μέσω ελέγχου, του 20% ή περισσότερο των δικαιωμάτων ψήφου ή του κεφαλαίου μιας επιχείρησης, είτε με «σχέση ελέγχου»: δηλαδή, σχέση μεταξύ μητρικής και θυγατρικής επιχείρησης, ή παρόμοια σχέση μεταξύ οποιουδήποτε φυσικού ή νομικού προσώπου και μιας επιχείρησης⁴⁸.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εγκρίνει εκ των προτέρων την απόκτηση ή διάθεση ειδικής συμμετοχής. Για το λόγο αυτό κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο το οποίο μεμονωμένα ή σε συνεννόηση με άλλα πρόσωπα, προτίθεται να αποκτήσει ή να αυξήσει, άμεσα ή έμμεσα, ειδική συμμετοχή σε ΑΕΠΕΥ έτσι ώστε η αναλογία των δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει να φθάσει ή να υπερβεί το 20%, 1/3 ή 50% έτσι ώστε η ΑΕΠΕΥ να καταστεί θυγατρική του, γνωστοποιεί προηγουμένως εγγράφως στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, το ύψος της συμμετοχής που θα προκύψει από τη σκοπούμενη συναλλαγή. Επιπλέον κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο που προτίθεται να παύσει να κατέχει, άμεσα ή έμμεσα, ειδική συμμετοχή σε ΑΕΠΕΥ, γνωστοποιεί προηγουμένως εγγράφως στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς το ύψος της συμμετοχής και

χρησιμοποιούνται με άλλο τρόπο με σκοπό την παρέμβαση στη διαχείριση του εκδότη κι αφετέρου ότι θα μεταβιβαστούν μέσα σε ένα έτος από την απόκτησή τους.

47 Νόμος 3606/2007 ΦΕΚ Α'195 αρ. 16(1)

48 Οδηγία 2004/39/ΕΚ, ΕΕΕΕ L 145 πρ.(31)

την πρόθεσή του να μειώσει τη συμμετοχή του έτσι ώστε η αναλογία των δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει να μειωθεί σε λιγότερο από το 20%, 1/3 ή 50% έτσι ώστε η ΑΕΠΕΥ να παύσει να είναι θυγατρική του⁴⁹.

Είναι λοιπόν αναγκαίο κάθε ΑΕΠΕΥ η οποία λαμβάνει γνώση οποιασδήποτε απόκτησης ή εκχώρησης συμμετοχών στο κεφάλαιό της με την οποία οι συμμετοχές σε αυτήν υπερβαίνουν ή κατέρχονται κάτω από τα όρια της πρώτης ως άνω περίπτωσης, να ενημερώνει άμεσα την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Οι ΑΕΠΕΥ γνωστοποιούν επίσης στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, μέχρι τις 31 Ιανουαρίου κάθε έτους, τα ονόματα των μετόχων που κατείχαν ειδικές συμμετοχές και τα ποσοστά αυτών των συμμετοχών, κατά τη διάρκεια του παρελθόντος έτους, λαμβάνοντας υπόψη μεταξύ άλλων τις πληροφορίες που ανακοινώνονται στις ετήσιες γενικές συνελεύσεις των μετόχων και όσον αφορά τις ΑΕΠΕΥ των οποίων οι κινητές αξίες είναι εισηγμένες προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, τις δημοσιοποιήσεις σημαντικών συμμετοχών των μετόχων τους⁵⁰.

Με την προϋπόθεση ότι η επιρροή των προσώπων με ειδικές συμμετοχές μπορεί να θέσει σε κίνδυνο την ορθή και συνετή διαχείριση της ΑΕΠΕΥ, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς λαμβάνει κατάλληλα μέτρα για να θέσει τέλος σε αυτή την κατάσταση. Τα μέτρα αυτά περιλαμβάνουν ιδίως την αίτηση λήψης δικαστικών μέτρων, την επιβολή κυρώσεων κατά διοικητικών στελεχών και μελών του διοικητικού συμβουλίου ή την αναστολή της άσκησης των δικαιωμάτων ψήφου που απορρέουν από μετοχές που κατέχουν οι εν λόγω μέτοχοι. Παρόμοια μέτρα μπορούν να ληφθούν και κατά των προσώπων που δεν συμμορφώνονται με την υποχρέωση προηγούμενης ενημέρωσης σε περίπτωση απόκτησης ή αύξησης ειδικής συμμετοχής. Σε περίπτωση απόκτησης συμμετοχής παρά την αντίθετη απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ανεξάρτητα από τις άλλες κυρώσεις που μπορεί να επιβληθούν, είναι άκυρη η άσκηση των δικαιωμάτων ψήφου που απορρέουν από αυτές τις μετοχές⁵¹.

Στο άρθρο 10 της Οδηγίας 2004/39/EK αναφέρεται ότι σε περίπτωση απόκτησης συμμετοχής παρά την αντίθεση των αρμόδιων αρχών, τα κράτη μέλη, ανεξάρτητα από τις άλλες κυρώσεις που μπορούν να επιβάλλουν, προβλέπουν είτε την αναστολή της άσκησης των αντίστοιχων δικαιωμάτων ψήφου, είτε την

49 Νόμος 3606/2007 ΦΕΚ Α'195 αρ.16 (3)

50 Νόμος 3606/2007 ΦΕΚ Α'195 αρ.16 (5)

51 Νόμος 3606/2007 ΦΕΚ Α'195 αρ.16 (6)

ακυρότητα των αντίστοιχων ψήφων. Φαίνεται λοιπόν ότι ο Έλληνας νομοθέτης δεν περιλαμβάνει τη δυνατότητα αναστολής των δικαιωμάτων ψήφου στο ελληνικό δίκαιο.

2.3.8 ΣΥΓΚΡΟΥΣΗ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ

Σημαντική παράμετρος για την ορθή λειτουργία των επιχειρήσεων επενδύσεων κι απαραίτητη προϋπόθεση για να χορηγηθεί η σχετική άδεια λειτουργίας από την αρμόδια αρχή, αποτελεί η υιοθέτηση κατάλληλων ρυθμίσεων προκειμένου να αποφευχθεί η σύγκρουση συμφερόντων ανάμεσα στα διευθυντικά στελέχη των επιχειρήσεων που ασκούν επενδυτικές δραστηριότητες και στους υφιστάμενους ή δυνητικούς πελάτες τους. Οι συγκρούσεις συμφερόντων πρέπει να ρυθμίζονται μόνον εφόσον παρέχεται επενδυτική ή παρεπόμενη υπηρεσία από επιχείρηση επενδύσεων⁵². Η Οδηγία 2004/39/EK παρέχει σαφή ορισμό για την έννοια της σύγκρουσης συμφερόντων και του είδους των συγκρούσεων που θα πρέπει να καθοριστούν και να τελούν υπό διαχείριση προκειμένου να αποφευχθούν.

Σε συνδυασμό με την εκτελεστική Οδηγία 2006/73/EK που καλύπτει τις μεθόδους διαχείρισης κι αποτροπής των συγκρούσεων συμφερόντων, η Οδηγία 2004/39/EK ενσωματώνεται πλήρως στο ελληνικό δίκαιο με το νόμο 3606/2007 όπου στο άρθρο 13 γίνεται λόγος για τις ΑΕΠΕΥ οι οποίες πρέπει κατά την παροχή επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών να λαμβάνουν κάθε εύλογο μέτρο για τον εντοπισμό των συγκρούσεων συμφερόντων μεταξύ των διευθυντών και υπαλλήλων τους, των συνδεδεμένων αντιπροσώπων τους και κάθε προσώπου που συνδέεται, άμεσα ή έμμεσα με την ΑΕΠΕΥ με σχέση ελέγχου και των πελατών τους. Υπάρχει η πιθανότητα οι οργανωτικές και διοικητικές ρυθμίσεις για την αντιμετώπιση των συγκρούσεων συμφερόντων να μην διασφαλίζουν σε ικανοποιητικό βαθμό την αποφυγή διακινδύνευσης των συμφερόντων των πελατών. Τότε η ΑΕΠΕΥ οφείλει να γνωστοποιεί με σαφήνεια στον πελάτη τη γενική φύση της σύγκρουσης συμφερόντων και τις πηγές της σύγκρουσης συμφερόντων προτού αναλάβει την παροχή επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών προς τον πελάτη⁵³.

52 Οδηγία 2006/73/EK ΕΕΕΕ L 241, πρ. (25)

53 Νόμος 3606/2007 ΦΕΚ Α'195, αρ. 13 (2)

Από την άλλη μεριά όμως η γνωστοποίηση των συγκρούσεων συμφερόντων από την επιχείρηση επενδύσεων δεν πρέπει να την απαλλάσσει από τη υποχρέωση να διατηρεί και να εφαρμόζει τις αποτελεσματικές οργανωτικές και διοικητικές ρυθμίσεις που απαιτούνται προκειμένου να μην επηρεάζονται αρνητικά τα συμφέροντα των πελατών λόγω συγκρούσεων συμφερόντων⁵⁴. Μολονότι απαιτείται η δημοσιοποίηση ορισμένων συγκρούσεων συμφερόντων, δεν επιτρέπεται να δίνεται υπερβολική βαρύτητα στη γνωστοποίησή τους χωρίς αντίστοιχη μέριμνα για την κατάλληλη διαχείρισή τους⁵⁵. Ο στόχος των επιχειρήσεων επενδύσεων πρέπει να είναι ο εντοπισμός και η διαχείριση των συγκρούσεων συμφερόντων που ανακύπτουν σε σχέση με τις διάφορες επιχειρηματικές τους δραστηριότητες και τις επιχειρηματικές δραστηριότητες του ομίλου στον οποίο ανήκουν, στο πλαίσιο μιας ολοκληρωμένης πολιτικής για την αντιμετώπιση των συγκρούσεων συμφερόντων.

Ειδικότερα, η Επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ή με Πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος ορίζει για τις ΑΕΠΕΥ και τα πιστωτικά ιδρύματα αντίστοιχα, εκτελεστικά μέτρα που είναι σύμφωνα με αυτά που αναφέρονται στην παράγραφο 3 του άρθρου 18 της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ. Τα μέτρα αυτά έχουν να κάνουν με τις ρυθμίσεις που οφείλουν να λάβουν οι ΑΕΠΕΥ και τα πιστωτικά ιδρύματα για να εντοπίζουν, να αποφεύγουν, να αντιμετωπίζουν και να γνωστοποιούν τις συγκρούσεις συμφερόντων κατά την παροχή των επενδυτικών και παρεπόμενων υπηρεσιών. Επίσης τίθενται η ανάγκη ύπαρξης των κατάλληλων κριτηρίων για τον προσδιορισμό των μορφών σύγκρουσης συμφερόντων, η ύπαρξη των οποίων θα μπορούσε να αποβεί επιζήμια για τα συμφέροντα των πελατών ή των δυνητικών πελατών της ΑΕΠΕΥ ή του πιστωτικού ιδρύματος.

Πιο συγκεκριμένα, με την απόφασή της η Επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς ορίζει τις διαδικασίες προκειμένου να εξακριβωθούν τα πρόσωπα που βρίσκονται σε κατάσταση σύγκρουσης συμφερόντων. Δεν θα πρέπει λοιπόν κάποιο από τα αρμόδια πρόσωπα της ΑΕΠΕΥ ή κάποιο πρόσωπο που συνδέεται άμεσα ή έμμεσα με σχέση ελέγχου με την ΑΕΠΕΥ, να βρίσκεται, είτε ως αποτέλεσμα της παροχής των επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών, είτε με άλλο τρόπο σε μια από τις ακόλουθες καταστάσεις :

54 Emilios Avgouleas (2005) “The Mechanics and Regulation of Market Abuse - A Legal and Economic Analysis”, p.p. 296-298

55 Οδηγία 2006/73/ΕΚ ΕΕΕΕ L 241, Πρ. (27)

- να είναι πιθανό να αποκομίσει οικονομικό όφελος ή να αποφύγει οικονομική ζημιά σε βάρος του πελάτη,
- να έχει ιδιωτικό συμφέρον για το αποτέλεσμα επενδυτικής υπηρεσίας που παρέχεται στον πελάτη ή πραγματοποιείται για λογαριασμό του πελάτη το οποίο συμφέρον διαφέρει από αυτό του πελάτη,
- να έχει οικονομικό ή άλλο κίνητρο να ευνοήσει τα συμφέροντα άλλου πελάτη ή άλλης ομάδας πελατών σε βάρος των συμφερόντων του πελάτη,
- να ασκεί την ίδια επιχειρηματική δραστηριότητα με αυτή του πελάτη,
- να λαμβάνει ή να προτίθεται να λάβει από πρόσωπο διαφορετικό του πελάτη προτροπή σχετιζόμενη με υπηρεσία που παρέχεται στον πελάτη υπό μορφή χρημάτων, αγαθών, ή υπηρεσιών που είναι διαφορετική από τη νόμιμη προμήθεια για την παροχή της υπηρεσίας αυτής⁵⁶.

Με βάση την Οδηγία 2004/39/EK προτάθηκαν μέτρα και μέθοδοι για την αποτελεσματική διαχείριση των συγκρούσεων συμφερόντων από τις ίδιες τις επιχειρήσεις επενδύσεων τα οποία ενσωματώθηκαν ακριβώς στην ελληνική νομοθεσία ακόμη κι αν δεν υπάρχει το κατάλληλο θεσμικό και πρακτικό υπόβαθρο που θα εξασφαλίσει και την ενσωμάτωσή τους στην πράξη.

Σύμφωνα με την Οδηγία 2004/39/EK, πρέπει να θεσπιστούν αποτελεσματικές διαδικασίες για την αποφυγή ή τον έλεγχο της ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ των αρμόδιων προσώπων που συμμετέχουν σε δραστηριότητες που συνεπάγονται κίνδυνο σύγκρουσης συμφερόντων, σε περίπτωση που η ανταλλαγή αυτών των πληροφοριών ενδέχεται να βλάψει τα συμφέροντα ενός ή περισσότερων πελατών⁵⁷.

Επίσης είναι απαραίτητο να υπάρχει χωριστή εποπτεία των αρμόδιων προσώπων των οποίων τα κύρια καθήκοντα περιλαμβάνουν την εκτέλεση δραστηριοτήτων για λογαριασμό πελατών ή την παροχή υπηρεσιών προς τους πελάτες, εφόσον τα συμφέροντα των εν λόγω πελατών ενδέχεται να συγκρούονται ή εφόσον οι εν λόγω πελάτες εκπροσωπούν διαφορετικά συμφέροντα, περιλαμβανομένων των συμφερόντων της επιχείρησης επενδύσεων. Για να

⁵⁶ Απόφαση 2/452/1.11.2007 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

⁵⁷ Οδηγία 2006/73/EK, ΕΕΕΕ L 241, αρ.22(3)

πραγματοποιηθεί λοιπόν αυτή η πρόταση πρέπει να θεσπιστεί ξεχωριστή εποπτεία της παροχής υπηρεσιών έρευνας κι ανάλυσης.

Επιπλέον των μεθόδων για την αποτελεσματική διαχείριση των συγκρούσεων συμφερόντων, συγκαταλέγεται και η προσπάθεια άρσης οποιασδήποτε άμεσης σύνδεσης μεταξύ της αμοιβής αρμόδιων προσώπων που κυρίως εμπλέκονται σε μια δραστηριότητα και της αμοιβής ή των εσόδων που δημιουργούνται από διαφορετικά αρμόδια πρόσωπα που εμπλέκονται κατά κύριο λόγο σε άλλη δραστηριότητα σε περίπτωση που σύγκρουση συμφερόντων δύναται να προκύψει αναφορικά με τις δραστηριότητες αυτές. Εδώ προκύπτει η ανάγκη θέσπισης ξεχωριστής ρύθμισης για το ζήτημα της αμοιβής των προσώπων που παρέχουν υπηρεσίες έρευνας κι ανάλυσης.

Επιπρόσθετα προβλέπεται η ύπαρξη μέτρων για την αποφυγή ή τον περιορισμό της άσκησης ακατάλληλης επίδρασης (*inappropriate influence*) για τον τρόπο με τον οποίο ένα αρμόδιο πρόσωπο παρέχει κύριες ή παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες. Στο σημείο αυτό υπάρχουν ερωτήματα σχετικά με το εάν η έννοια «ακατάλληλη επίδραση» αφορά τη σύγκρουση συμφερόντων ή απλά κάποια ανάρμοστη και μη αποδεκτή συμπεριφορά από τα αρμόδια πρόσωπα.

Σύμφωνα με την Οδηγία 2006/73/EK που έρχεται να συντελέσει στην ορθή εφαρμογή της Οδηγίας 2004/39/EK, εάν η υιοθέτηση ή η εφαρμογή στην πράξη ενός ή περισσότερων από τα προαναφερθέντα μέτρα και διαδικασίες δεν διασφαλίζει τον απαιτούμενο βαθμό ανεξαρτησίας, τα κράτη μέλη απαιτούν από τις επιχειρήσεις επενδύσεων να υιοθετήσουν τα εναλλακτικά ή επιπρόσθετα μέτρα και διαδικασίες τα οποία είναι απαραίτητα και κατάλληλα για το σκοπό αυτό⁵⁸. Τα ίδια τα κράτη μέλη και οι αρμόδιοι φορείς θα κρίνουν ποια είναι αυτά τα επιπρόσθετα μέτρα λαμβάνοντας υπόψη το μέγεθος και τις δραστηριότητες της επιχείρησης επενδύσεων και του ομίλου στον οποίο αυτή ανήκει και λαμβάνοντας υπόψη τον χαρακτήρα του κινδύνου να ζημιωθούν τα συμφέροντα των πελατών.

Επίσης μια πολύ σημαντική απαίτηση από τις αρμόδιες αρχές για τις επιχειρήσεις επενδύσεων αφορά την τήρηση και καταγραφή σε τακτή βάση και με συχνή ενημέρωση ενός αρχείου που θα περιλαμβάνει κάθε επενδυτική ή παρεπόμενη υπηρεσία ή δραστηριότητα που ασκήθηκε από την επιχείρηση ή για λογαριασμό της και ως προς την οποία έχει προκύψει σύγκρουση συμφερόντων που συνεπάγεται

58 Οδηγία 2006/73/EK, ΕΕΕΕ L 241, 22(3)

σημαντικό κίνδυνο ζημίας των συμφερόντων ενός ή περισσότερων πελατών ή στην περίπτωση συνεχιζόμενης υπηρεσίας ή δραστηριότητας ως προς την οποία ενδέχεται να προκύψει σύγκρουση συμφερόντων⁵⁹.

2.3.9 ΠΡΟΣΩΠΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ

Για την ορθή κι αντικειμενική λειτουργία των επιχειρήσεων επενδύσεων χρειάζεται να υπάρξουν περιορισμοί ως προς τις προσωπικές συναλλαγές των διευθυντικών στελεχών και των υπαλλήλων των επιχειρήσεων επενδύσεων. Οι προσωπικές συναλλαγές αφορούν μια συναλλαγή σε χρηματοπιστωτικό μέσο που πραγματοποιείται από ή για λογαριασμό αρμόδιου προσώπου, εφόσον το αρμόδιο πρόσωπο ενεργεί εκτός του πεδίου των δραστηριοτήτων τις οποίες ασκεί υπό την ιδιότητα αυτή κι εφόσον η διαπραγμάτευση πραγματοποιείται για λογαριασμό ενός από τα ακόλουθα πρόσωπα: i) του αρμόδιου προσώπου, ii) οποιουδήποτε προσώπου που έχει οικογενειακή σχέση ή στενούς δεσμούς με το αρμόδιο πρόσωπο, ή iii) ενός προσώπου του οποίου η σχέση με το αρμόδιο πρόσωπο είναι τέτοια ώστε το αρμόδιο πρόσωπο να έχει άμεσο ή έμμεσο ουσιώδες συμφέρον που επηρεάζεται από το αποτέλεσμα της συναλλαγής διαφορετικό από την αμοιβή ή την προμήθεια για την εκτέλεση της συναλλαγής⁶⁰.

Είναι λοιπόν φανερή η απαίτηση θέσπισης κι εφαρμογής κατάλληλων διαδικασιών και ρυθμίσεων που θα εμποδίζουν κάθε αρμόδιο πρόσωπο που ασκεί δραστηριότητες που ενδέχεται να οδηγήσουν σε σύγκρουση συμφερόντων ή που έχει πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες λόγω της δραστηριότητας που ασκεί για λογαριασμό της επιχείρησης επενδύσεων, να πραγματοποιεί μια σειρά προσωπικών συναλλαγών. Οι συναλλαγές των αρμόδιων προσώπων που θα πρέπει να αποτρέπονται αφορούν το να συμβουλεύουν ή να βοηθούν, εκτός του κανονικού πλαισίου της εργασίας τους να εκτελέσουν συναλλαγή σε χρηματοπιστωτικά μέσα τρίτα πρόσωπα, εάν αυτή η συναλλαγή αποτελεί προσωπική συναλλαγή του αρμόδιου

59 Οδηγία 2006/73/EK, EEEE L 241, 23

60 Οδηγία 2006/73/EK EEEE L 241, αρ. 11

προσώπου ή εάν αυτή η συναλλαγή αφορά την κατάχρηση της αγοράς και την έρευνα στον τομέα των επενδύσεων⁶¹. Γενικότερα η επιχείρηση επενδύσεων οφείλει να μην κάνει κατάχρηση των πληροφοριών που αφορούν εκκρεμείς εντολές πελατών και οφείλει να λαμβάνει όλα τα εύλογα μέτρα προκειμένου να αποφευχθεί η κατάχρηση των πληροφοριών αυτών από οποιοδήποτε από τα αρμόδια πρόσωπά της⁶².

Σχετικά με την κατάχρηση της αγοράς υπάρχουν ερμηνευτικά προβλήματα σε σχέση με το πεδίο εφαρμογής προγενέστερης Οδηγίας, της Οδηγίας 2003/6/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και Συμβουλίου «για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς» (κατάχρηση της αγοράς). Ειδικότερα, ενώ η Οδηγία 2006/73/EK ορίζει ότι απαγορεύεται η γνωστοποίηση, εκτός του κανονικού πλαισίου της εργασίας ή της σύμβασης παροχής υπηρεσιών, κάθε πληροφορίας ή γνώμης σε οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο εφόσον το διαδίδον πρόσωπο γνωρίζει ή θα ήταν εύλογο να γνωρίζει ότι ο παραλήπτης μετά τη γνωστοποίηση των πληροφοριών θα ήταν πιθανό να εκτελέσει συναλλαγή σε χρηματοπιστωτικά μέσα, η οποία εάν ήταν προσωπική συναλλαγή του διαδίδοντος προσώπου, θα συνιστούσε κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών, η Οδηγία 2003/6/EK είναι ευρύτερη. Αυτό σημαίνει ότι η Οδηγία 2003/6/EK απαγορεύει την ανακοίνωση προς τρίτο πρόσωπο οποιασδήποτε προνομιακής πληροφορίας, εκτός εάν αυτή λαμβάνει χώρα εντός του συνήθους πλαισίου άσκησης των καθηκόντων του διαδίδοντος, χωρίς να χρειάζεται να αποδειχθεί επιπλέον εάν ο διαδίδων θα μπορούσε να γνωρίζει κατά πόσο ο παραλήπτης θα προέβαινε σε καταχρηστική αξιοποίηση των πληροφοριών. Για το λόγο αυτό υπάρχει η ανάγκη από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές να αποσαφηνισθεί το ακριβές πεδίο των δύο Οδηγιών (2003/6/EK και 2006/73/EK) και να αποφευχθεί η χρησιμοποίηση της διατύπωσης της Οδηγίας 2006/73/EK ως ερμηνευτική εκδοχή της σχετικής απαγόρευσης της Οδηγίας 2003/6/EK.

Επίσης, σχετικά με την έρευνα στον τομέα των επενδύσεων αναφέρεται ότι οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές και τα άλλα αρμόδια πρόσωπα δεν πρέπει να πραγματοποιούν προσωπικές συναλλαγές ή προσωπική διαπραγμάτευση, πέραν εκείνων που διενεργούν ως ειδικοί διαπραγματευτές που ενεργούν καλόπιστα κατά την κανονική άσκηση της ειδικής διαπραγμάτευσης ή κατά την εκτέλεση αυτόκλητης εντολής πελάτη, για λογαριασμό οποιουδήποτε άλλου προσώπου περιλαμβανομένης

61 Οδηγία 2006/73/EK, EEEE L 241, αρ. 12

62 Οδηγία 2006/73/EK, EEEE L 241, αρ. 47 (3)

της επιχείρησης επενδύσεων, σε χρηματοπιστωτικά μέσα που αφορά η έρευνα στον τομέα των επενδύσεων ή σε συναφή χρηματοπιστωτικά μέσα, αν γνωρίζουν το πιθανό χρονοδιάγραμμα ή περιεχόμενο αυτής της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων όταν αυτό δεν είναι διαθέσιμο στο κοινό ή σε πελάτες και δεν μπορεί να συναχθεί εύκολα από τις πληροφορίες που είναι έτσι διαθέσιμες, προτού δοθεί στους παραλήπτες της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων εύλογη δυνατότητα να ενεργήσουν βάσει αυτής⁶³.

Οι ρυθμίσεις που απαιτούνται από τους αρμόδιους φορείς να πληρούν οι επιχειρήσεις επενδύσεων και συγκεκριμένα οι ΑΕΠΕΥ στην ελληνική πραγματικότητα, οφείλουν να διασφαλίζουν ότι κάθε αρμόδιο πρόσωπο που συμμετέχει στην ΑΕΠΕΥ, γνωρίζει τους περιορισμούς στις προσωπικές συναλλαγές, καθώς και τα μέτρα που έχουν θεσπιστεί από την επιχείρηση επενδύσεων σε σχέση με τις προσωπικές συναλλαγές και τις γνωστοποιήσεις που αυτή μπορεί να παρέχει. Επίσης, οφείλουν να μπορούν να διασφαλίζουν ότι η επιχείρηση ενημερώνεται αμέσως σχετικά με οποιαδήποτε προσωπική συναλλαγή αρμόδιου προσώπου, είτε με κοινοποίηση της συναλλαγής αυτής είτε με άλλες διαδικασίες που επιτρέπουν στην επιχείρηση να εντοπίσει αυτές τις συναλλαγές και ότι τηρείται αρχείο των προσωπικών συναλλαγών που κοινοποιούνται στην επιχείρηση ή εντοπίζονται από αυτήν, το οποίο περιλαμβάνει κάθε έγκρισης ή απαγόρευσης μιας τέτοιας συναλλαγής.

Οι διατάξεις που αφορούν την απαγόρευση των προσωπικών συναλλαγών δεν εφαρμόζονται στα ακόλουθα είδη προσωπικών συναλλαγών:

α) προσωπικές συναλλαγές που πραγματοποιούνται στο πλαίσιο παροχής υπηρεσιών ελεύθερης διαχείρισης χαρτοφυλακίου όταν δεν υπάρχει προηγούμενη κοινοποίηση σε σχέση με τη συναλλαγή μεταξύ του διαχειριστή του χαρτοφυλακίου και του αρμόδιου προσώπου ή άλλου προσώπου για λογαριασμό του οποίου εκτελείται η συναλλαγή.

β) προσωπικές συναλλαγές σε μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων που πληρούν τις απαραίτητες προϋποθέσεις για να υπαχθούν στο καθεστώς της οδηγίας 85/611/ΕΟΚ ή που υπόκεινται σε εποπτεία βάσει της νομοθεσίας κράτους μέλους που απαιτεί ισοδύναμο επίπεδο κατανομής κινδύνου στα περιουσιακά τους στοιχεία,

63 Οδηγία 2006/73/ΕΚ, ΕΕΕΕ L 241, αρ.25 (2^α)

εφόσον το αρμόδιο πρόσωπο και κάθε άλλο πρόσωπο για λογαριασμό του οποίου εκτελούνται οι συναλλαγές δεν συμμετέχει στη διαχείριση του οργανισμού αυτού⁶⁴.

2.3.10 ΕΡΕΥΝΑ ΣΤΟΝ ΤΟΜΕΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Για να επιτευχθεί ο επαρκής βαθμός ανεξαρτησίας κι αντικειμενικότητας των χρηματοοικονομικών αναλυτών και να ενισχυθεί η ποιότητα της επενδυτικής έρευνας και των επενδυτικών υπηρεσιών που προσφέρονται, πρέπει από την επιχείρηση επενδύσεων να θεσπιστούν μέτρα και ρυθμίσεις που θα αφορούν τη διαχείριση συγκρούσεων συμφερόντων που μπορεί να προκύψουν από την παραγωγή και τη διάδοση υλικού που παρουσιάζεται ως έρευνα στον τομέα των επενδύσεων⁶⁵, τους περιορισμούς στις προσωπικές συναλλαγές που καλύπτουν οι έρευνες αυτές, όπως είδαμε παραπάνω, αλλά και τις επιτρεπόμενες αντιπαροχές των διευθυντών και των χρηματοοικονομικών στελεχών.

Σύμφωνα με την Οδηγία 2004/39/EK η έρευνα στον τομέα των επενδύσεων και η χρηματοοικονομική ανάλυση ή άλλες μορφές γενικών συστάσεων που σχετίζονται με συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα αποτελεί παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία και εφόσον πραγματοποιείται σε συνδυασμό με τουλάχιστον μία κύρια επενδυτική δραστηριότητα υπάγεται στις διατάξεις της εν λόγω Οδηγίας και στην προστασία που αυτή παρέχει.

Από την άλλη μεριά ο Κοινοτικός νομοθέτης αναφέρει ότι η έρευνα στον τομέα των επενδύσεων που αποτελεί μια σύσταση όπως περιγράφεται στην Οδηγία 2003/125/EK αλλά αφορά χρηματοπιστωτικά μέσα όπως αυτά ορίζονται στην Οδηγία

⁶⁴ Οδηγία 2006/73/EK EEEE L 241, αρ. 12(3)

⁶⁵ Οδηγία 2006/73/EK EEEE L 241, αρ. 24(1) Ως έρευνα στον τομέα των επενδύσεων νοείται έρευνα ή άλλη πληροφορία που συνιστά ή συνεπάγεται, ρητά ή έμμεσα, μια επενδυτική στρατηγική σχετική με ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα ή με εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων, περιλαμβανομένης οποιασδήποτε γνώμης σχετική με την παρούσα ή τη μελλοντική αξία ή τιμή τέτοιων μέσων, και η οποία προορίζεται για διαύλους επικοινωνίας ή για το κοινό και πληροί τις ακόλουθες προϋποθέσεις: α) χαρακτηρίζεται ή περιγράφεται ως έρευνα στον τομέα των επενδύσεων ή με παρόμοιους όρους, ή παρουσιάζεται ως αντικειμενική ή ανεξάρτητη επεξήγηση των θεμάτων που περιλαμβάνονται στη σύσταση· β) εάν η εν λόγω σύσταση γινόταν από επιχείρηση επενδύσεων σε πελάτη, δεν θα συνιστούσε παροχή επενδυτικών συμβουλών για τους σκοπούς της οδηγίας 2004/39/EK.

2004/39/EK και δεν πληροί τις προϋποθέσεις που η τελευταία θέτει, αντιμετωπίζεται ως διαφημιστική ανακοίνωση για τους σκοπούς της Οδηγίας 2004/39/EK και τα κράτη μέλη απαιτούν από τις επιχειρήσεις επενδύσεων που εκδίδουν ή διαδίδουν τη σύσταση να διασφαλίσουν ότι καθίσταται σαφές ότι πρόκειται για διαφημιστική ανακοίνωση. Επιπλέον, τα κράτη μέλη απαιτούν από τις επιχειρήσεις αυτές να διασφαλίσουν ότι μια τέτοια σύσταση περιλαμβάνει σαφή και εμφανή δήλωση (ή στην περίπτωση προφορικής σύστασης, ισοδύναμη επεξήγηση) ότι δεν καταρτίστηκε σύμφωνα με νομικές απαιτήσεις που αποσκοπούν στη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων και ότι δεν υπόκειται σε καμία απαγόρευση διαπραγμάτευσης πριν από τη διάδοση της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων⁶⁶.

Στο σημείο αυτό ο κοινοτικός νομοθέτης αν και θεωρεί ότι η έρευνα στον τομέα των επενδύσεων που αποτελεί μια υποκατηγορία της σύστασης της οδηγίας 2003/125/EK πρέπει να υπόκειται στις σχετικές διατάξεις της εν λόγω Οδηγίας⁶⁷, δεν διευκρινίζει τα σημεία που διαφοροποιούνται και ταυτίζονται οι δύο έννοιες με αποτέλεσμα να δημιουργούνται πολλές δυσκολίες στο να συλλάβουμε το πεδίο εφαρμογής τους και τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τις δύο Οδηγίες για τις επιχειρήσεις επενδύσεων. Το γεγονός αυτό δυσχεραίνει επιπλέον ο διευρυμένος κατάλογος των χρηματοπιστωτικών μέσων της Οδηγίας 2004/39/EK που μπορεί να προκαλέσει εννοιολογική σύγχυση κατά την εποπτεία αλλά και την εφαρμογή των υποχρεώσεων τόσο της Οδηγίας 2006/73/EK όσο και της Οδηγίας 2003/125/EK από τις επιχειρήσεις επενδύσεων.

2.3.11 ΦΥΛΑΞΗ ΚΑΙ ΧΡΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΠΕΛΑΤΩΝ

Σύμφωνα με την Οδηγία 2004/39/EK είναι υποχρεωτικό για την ορθή λειτουργία των επιχειρήσεων επενδύσεων και την εγγύηση της προστασίας των επενδυτών, όταν κατέχουν χρηματοπιστωτικά μέσα που ανήκουν σε πελάτες να

⁶⁶ Οδηγία 2006/73/EK EEEE L 241, αρ.24(2)

⁶⁷ Emiliios Avgouleas “The regulation of Investment Services in Europe under MiFID: Implementation and Practice”, σελ. 52

ληφθούν όλα τα απαραίτητα μέτρα ώστε να προστατεύονται τα δικαιώματα κυριότητας των πελατών⁶⁸. Επίσης όταν κατέχουν κεφάλαια πελατών, οι επιχειρήσεις επενδύσεων είναι υποχρεωτικό να λαμβάνουν όλα τα κατάλληλα μέτρα για να προστατεύουν τα συμφέροντα των πελατών και, εκτός από την περίπτωση των πιστωτικών ιδρυμάτων, να αποτρέπουν την χρησιμοποίηση κεφαλαίων πελατών για ίδιο λογαριασμό⁶⁹. Αυτό κρίνεται αναγκαίο ιδίως σε περίπτωση αφερεγγυότητας της επιχείρησης επενδύσεων και για να αποτρέψει η επιχείρηση επενδύσεων τη χρησιμοποίηση χρηματοπιστωτικών μέσων πελατών για ίδιο λογαριασμό, εκτός εάν ο πελάτης έχει δώσει τη ρητή συγκατάθεσή του. Με αυτό τον τρόπο λαμβάνονται όλα τα αναγκαία μέτρα για να εξασφαλίζεται η συνεχής και κανονική εκτέλεση των επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων.

Πιο συγκεκριμένα σε σχέση με τη χρησιμοποίηση των χρηματοπιστωτικών μέσων η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενσωματώνει την Οδηγία 2006/73/EK στην απόφαση 2/452/1.11.2007 και προβλέπει ότι δεν είναι δυνατόν οι ΑΕΠΕΥ να συνάπτουν συμφωνίες για συναλλαγές χρηματοδότησης τίτλων σχετιζόμενες με χρηματοπιστωτικά μέσα που κατέχουν για λογαριασμό πελάτη ή να χρησιμοποιήσουν με άλλο τρόπο τέτοια χρηματοπιστωτικά μέσα για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό άλλου πελάτη της επιχείρησης εκτός εάν ο πελάτης έχει δώσει προηγουμένως τη ρητή του συγκατάθεση για τη χρησιμοποίηση των εν λόγω μέσων με δεδομένους όρους, όπως αποδεικνύεται, στην περίπτωση ενός ιδιώτη πελάτη, από την υπογραφή του ή ισοδύναμο εναλλακτικό μηχανισμό κι εκτός εάν η χρησιμοποίηση των χρηματοπιστωτικών μέσων του πελάτη γίνεται σύμφωνα με τους όρους τους οποίους συγκατατέθηκε ο πελάτης⁷⁰.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προβλέπει ότι είναι δυνατόν να συνάπτουν συμφωνίες για συναλλαγές χρηματοδότησης τίτλων σχετιζόμενες με χρηματοπιστωτικά μέσα που κατέχονται για λογαριασμό πελάτη σε συλλογικό λογαριασμό που τηρείται από τρίτο, ή να χρησιμοποιήσουν με άλλο τρόπο για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό άλλου πελάτη τους χρηματοπιστωτικά μέσα που κατέχονται σε συλλογικό λογαριασμό, ο οποίος τηρείται από τρίτο εφόσον ο πελάτης του οποίου κατέχονται χρηματοπιστωτικά μέσα σε συλλογικό λογαριασμό έχει δώσει την προηγούμενη ρητή συγκατάθεσή του σύμφωνα με τα προαναφερθέντα κι εφόσον

68 Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145, αρ.13 (7)

69 Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145, αρ. 13 (8)

70 Απόφαση 2/452/1.11.2007, αρ. 19

η ΑΕΠΕΥ έχει θεσπίσει συστήματα κι ελέγχους που διασφαλίζουν ότι χρησιμοποιούνται κατ' αυτόν τον τρόπο μόνο χρηματοπιστωτικά μέσα που ανήκουν σε πελάτες που έχουν δώσει την προηγούμενη ρητή συγκατάθεσή τους.

Επίσης, ως προς την κατοχή κεφαλαίων πελατών οι επιχειρήσεις επενδύσεων αμέσως μόλις λάβουν κεφάλαια πελατών, οφείλουν να τα τοποθετούν σε έναν ή περισσότερους λογαριασμούς που ανοίγονται σε έναν από τους ακόλουθους οργανισμούς: α) κεντρική τράπεζα· β) πιστωτικό ίδρυμα που έχει άδεια λειτουργίας σύμφωνα με την οδηγία 2000/12/EK· γ) τράπεζα που έχει άδεια λειτουργίας σε τρίτη χώρα· δ) αναγνωρισμένο αμοιβαίο κεφάλαιο διαχείρισης διαθεσίμων.

Οι επιχειρήσεις επενδύσεων που δεν καταθέτουν κεφάλαια πελατών σε κεντρική τράπεζα οφείλουν να επιδεικνύουν την απαιτούμενη επιδεξιότητα, φροντίδα και επιμέλεια κατά την επιλογή, το διορισμό και τον περιοδικό έλεγχο του πιστωτικού ιδρύματος, της τράπεζας ή του αμοιβαίου κεφαλαίου διαχείρισης διαθεσίμων όπου τοποθετούνται τα κεφάλαια των πελατών καθώς επίσης και τυχόν ρυθμίσεις που αφορούν την κατοχή των εν λόγω κεφαλαίων. Επιπλέον οφείλουν να λαμβάνουν υπόψη την εμπειρία και τη φήμη στην αγορά των εν λόγω ιδρυμάτων και αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων προκειμένου να διασφαλίσουν την προστασία των δικαιωμάτων των πελατών τους, καθώς και τυχόν νομικές και κανονιστικές απαιτήσεις ή πρακτικές της αγοράς που συνδέονται με την κατοχή κεφαλαίων πελατών και θα μπορούσαν να επηρεάσουν αρνητικά τα δικαιώματα των πελατών.

Για να διασφαλιστούν τα δικαιώματα των πελατών σε σχέση με τα χρηματοπιστωτικά μέσα που τους ανήκουν οι επιχειρήσεις επενδύσεων οφείλουν να εγγυώνται: α) την τήρηση των απαραίτητων αρχείων και λογαριασμών έτσι ώστε να είναι σε θέση ανά πάσα στιγμή και χωρίς καθυστέρηση να διαχωρίζει τα περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται για λογαριασμό ενός πελάτη από τα περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται για λογαριασμό οποιουδήποτε άλλου πελάτη, καθώς και από τα δικά της περιουσιακά στοιχεία· β) την τήρηση των αρχείων και των λογαριασμών της κατά τρόπο που να διασφαλίζει την ακρίβεια και ιδίως την αντιστοιχία τους με τα χρηματοπιστωτικά μέσα και τα κεφάλαια που κατέχονται για λογαριασμό πελατών· γ) την τακτική εξέταση της συμφωνίας μεταξύ των εσωτερικών λογαριασμών και αρχείων της και εκείνων τυχόν τρίτων που κατέχουν τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία· δ) την ύπαρξη κατάλληλων οργανωτικών ρυθμίσεων για να ελαχιστοποιήσουν τον κίνδυνο απώλειας ή μείωσης των περιουσιακών στοιχείων

πελατών ή των δικαιωμάτων σε σχέση με τα περιουσιακά αυτά στοιχεία, λόγω κατάχρησης των περιουσιακών στοιχείων, απάτης, κακής διαχείρισης, ελλιπούς τήρησης αρχείου ή αμέλειας.

2.3.12 ΤΗΡΗΣΗ ΑΡΧΕΙΩΝ

Σύμφωνα με την Οδηγία της 2004/39/EK η επιχείρηση επενδύσεων πρέπει να μεριμνά ώστε να καταγράφονται όλες οι υπηρεσίες που παρέχει και οι συναλλαγές που εκτελεί με τέτοιο τρόπο ώστε να επιτρέπει στην αρμόδια αρχή να ελέγχει τη συμμόρφωση με τις απαιτήσεις της εν λόγω Οδηγίας και ιδίως τη συμμόρφωση της επιχείρησης επενδύσεων με όλες τις υποχρεώσεις της έναντι των πελατών ή των δυνητικών πελατών της⁷¹.

Τα αρχεία που απαιτούνται να τηρούνται από τις ΑΕΠΕΥ σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου 3606/2007 αφορούν το σύνολο των χρηματοπιστωτικών μέσων που κατέχουν, τις συναλλαγές που διενεργήθηκαν σε χρηματοπιστωτικά μέσα για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό πελατών, την εκτέλεση και διαβίβαση εντολών που λαμβάνονται από τις ΑΕΠΕΥ, τις διαδικασίες και γραπτές εκθέσεις των υπηρεσιών του εσωτερικού ελέγχου, της κανονιστικής συμμόρφωσης και της διαχείρισης κινδύνων. Μια ακόμη υποχρέωση που υπάρχει είναι να τηρούνται αρχεία που αφορούν τις επιχειρηματικές δραστηριότητες και την εσωτερική οργάνωση των ΑΕΠΕΥ, τις υπηρεσίες ή δραστηριότητες που προκαλούν συγκρούσεις συμφερόντων, τις επενδυτικές συμβουλές, τις προσωπικές συναλλαγές, τις έρευνες στον τομέα των υπηρεσιών και τις καταγγελίες των πελατών.

Το ελάχιστο χρονικό διάστημα που οφείλουν οι επιχειρήσεις επενδύσεων να διατηρήσουν τα αρχεία αυτά είναι πέντε έτη. Μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις η Επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς μπορεί να ζητήσει να διατηρήσει η ΑΕΠΕΥ ορισμένα ή όλα τα αρχεία για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα ανάλογα με τη φύση του μέσου ή της συναλλαγής εφόσον αυτό κριθεί απαραίτητο για να έχει τη δυνατότητα να ασκήσει τα εποπτικά της καθήκοντα.

71 Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145 αρ. 6

2.3.13 ΣΥΣΤΗΜΑ ΑΠΟΖΗΜΙΩΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

Μια σημαντική προϋπόθεση για να δοθεί η άδεια από τις αρμόδιες αρχές για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, αποτελεί η συμμετοχή της επιχείρησης επενδύσεων σε εγκεκριμένο σύστημα αποζημίωσης των επενδυτών. Συγκεκριμένα, οι ΑΕΠΕΥ γνωστοποιούν υποχρεωτικά προς τους πελάτες τους, πριν από την έναρξη παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, το σύστημα αποζημίωσης επενδυτών στο οποίο συμμετέχουν⁷².

Σύμφωνα με την ελληνική έννομη τάξη για την προστασία των επενδυτών και για τη συμμόρφωση με την Οδηγία 2004/39/ΕΚ, ειδικές ρυθμίσεις διέπουν την καταβολή αποζημιώσεων σε εντολείς και σε αντισυμβαλλόμενα μέλη σε περίπτωση διαπιστωμένης οριστικής ή μη αναστρέψιμης αδυναμίας μιας ΑΕΠΕΥ να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της που απορρέουν από την παροχή καλυπτόμενων επενδυτικών υπηρεσιών βάσει του νομοθετικού πλαισίου για το συνεγγυητικό κεφάλαιο.

2.4 ΠΟΛΥΜΕΡΕΙΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ (ΠΜΔ)

Οι Πολυμερείς Μηχανισμοί Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ), σύμφωνα με την Οδηγία 2004/39/ΕΚ, προστίθενται στις κύριες επενδυτικές υπηρεσίες οι οποίες μπορούν να παρέχονται τόσο από μια επιχείρηση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών όσο κι από διαχειριστές αγοράς κι αποτελούν εναλλακτικά συστήματα διαπραγμάτευσης που θα λειτουργούν παράλληλα προς τις παραδοσιακές, οργανωμένες, χρηματιστηριακές αγορές. Ως προς τη δημιουργία Πολυμερών

⁷² Νόμος 3606/2007, ΦΕΚ Α' 195 αρ. 19

Μηχανισμών Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) διεθνώς υπάρχει μεγάλη κινητικότητα, καθώς όπως ανέφερε σε μια ομιλία του ο Σ. Ι. Καπράλος, πρόεδρος της FESE, έχουν εισαχθεί 13 εναλλακτικές αγορές με τη μορφή ΠΜΔ από τα μέλη της Ομοσπονδίας Ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων. Τέτοιες εναλλακτικές αγορές είναι : οι Chi-X Europe, Markit BOAT και BATS Europe⁷³. Χαρακτηριστική είναι η προσπάθεια δημιουργίας μιας πλατφόρμας συναλλαγών με το όνομα Project Turquoise που υποστηρίζεται από 7 μεγάλες ευρωπαϊκές κι αμερικάνικες τράπεζες (Goldman Sachs, Deutsche Bank, Citibank, Credit Suisse, Merrill Lynch, Morgan Stanley, και UBS). Το Project Turquoise που δημιουργήθηκε το 2006 και έχει τεθεί σε λειτουργία από τις αρχές του 2008 είναι μια πρωτοβουλία που στόχο έχει να ανταγωνιστεί τα μεγάλα Ευρωπαϊκά χρηματιστήρια με μειωμένες προμήθειες κι αμοιβές επί των συναλλαγών για τους επενδυτές που θα το προτιμήσουν. Οι μεγάλοι επενδυτικοί οίκοι επιλέγουν να πραγματοποιούν συναλλαγές εκτός οργανωμένης αγοράς για να αποφύγουν τις επιβαρύνσεις επί των συναλλαγών τους και καταφεύγουν σε εξωχρηματιστηριακές πλατφόρμες που προσφέρουν μειωμένο κόστος προμηθειών. Έτσι εξηγείται η αύξηση του μεριδίου της Turquoise σε 9% τον Αύγουστο του 2009 από το συνολικό όγκο του FTSE 100, ποσοστό το οποίο είναι το υψηλότερο από τις αρχές του χρόνου.

Στην ελληνική πραγματικότητα έχουμε τη νέα εναλλακτική αγορά (EN.A) που τελεί υπό τη διαχείριση του Χρηματιστηρίου Αθηνών (X.A) σύμφωνα με τους κανόνες λειτουργίας του οι οποίοι έχουν γνωστοποιηθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς που εποπτεύει την εν λόγω αγορά. Αυτός ο Πολυμελής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης χαρακτηρίζεται ως μη οργανωμένη αγορά και δεν εμπίπτει στις διατάξεις που υποχρεωτικά εφαρμόζονται στις οργανωμένες αγορές κι επιβάλλουν αυστηρότερες προϋποθέσεις εισαγωγής και παραμονής σε αυτές.

2.5 ΟΡΟΙ ΑΔΕΙΟΔΟΤΗΣΗΣ ΓΙΑ ΠΜΔ

Στην περίπτωση που ο ΠΜΔ παρέχεται από επιχείρηση επενδύσεων είναι αναγκαίο να υπάρχει σχετική άδεια λειτουργίας και να ικανοποιούνται πλήρως όλες οι διατάξεις που αφορούν τους όρους αδειοδότησης των επιχειρήσεων επενδύσεων όπως αναπτύχθηκαν παραπάνω. Από την άλλη μεριά, τα κράτη μέλη επιτρέπουν σε

73 Davies (2008) “MiFID and a Changing Competitive Landscape”

κάθε διαχειριστή αγοράς να εκμεταλλεύεται ΠΜΔ χωρίς να απαιτείται η συγκεκριμένη άδεια παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Αυτό μπορεί να γίνει μόνο εφόσον ο διαχειριστής αγοράς συμμορφώνεται με όλες τις προϋποθέσεις αδειοδότησης που αφορούν τις επιχειρήσεις επενδύσεων εκτός από εκείνες που αφορούν στη συμμετοχή σε εγκεκριμένο σύστημα αποζημίωσης επενδυτών, τις σχέσεις με τις τρίτες χώρες⁷⁴.

Λόγω της ιδιαίτερης φύσης της υπηρεσίας της λειτουργίας των ΠΜΔ ο Κοινοτικός νομοθέτης έχει προνοήσει να εισάγει επιπρόσθετες υποχρεώσεις για τη λειτουργία τους. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων ή οι διαχειριστές αγοράς που εκμεταλλεύονται ΠΜΔ, πέραν της εκπλήρωσης των οργανωτικών απαιτήσεων, οφείλουν να θεσπίζουν διαφανείς και μη παρέχοντες διακριτική ευχέρεια κανόνες και διαδικασίες δίκαιης και ομαλής διαπραγμάτευσης και να καθορίζουν αντικειμενικά κριτήρια για την αποτελεσματική εκτέλεση των εντολών. Επιπλέον, οφείλουν να θεσπίζουν διαφανείς κανόνες σχετικούς με τα κριτήρια προσδιορισμού των χρηματοπιστωτικών μέσων, η διαπραγμάτευση των οποίων επιτρέπεται στα πλαίσια των συστημάτων τους. Είναι επίσης απαραίτητο, οι επιχειρήσεις επενδύσεων ή οι διαχειριστές αγοράς που εκμεταλλεύονται ΠΜΔ να παρέχουν επαρκείς δημόσια διαθέσιμες πληροφορίες ή να επιβεβαιώνουν ότι υπάρχει πρόσβαση σε τέτοιες πληροφορίες, ώστε να μπορούν οι χρήστες του να διαμορφώνουν επενδυτική κρίση, ανάλογα με τη φύση τους και με τα είδη των υπό διαπραγμάτευση χρηματοπιστωτικών μέσων⁷⁵.

2.6 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΑΝΑΚΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΑΝΑΣΤΟΛΗΣ ΤΗΣ ΑΔΕΙΑΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

Από τη στιγμή που θα δοθεί η άδεια λειτουργίας της επιχείρησης ως παρόχου επενδυτικών υπηρεσιών ή δραστηριοτήτων, η αρμόδια αρχή μπορεί να την ανακαλέσει στις εξής περιπτώσεις : α) εάν η επιχείρηση επενδύσεων δεν κάνει χρήση

⁷⁴ Οδηγία 2004/39/ΕΚ, ΕΕΕΕ L 145 αρ. 5(2)

⁷⁵ Οδηγία 2004/39/ΕΚ, ΕΕΕΕ L 145 αρ. 14(1)και(2)

της άδειας λειτουργίας εντός 12 μηνών, παραιτηθεί ρητώς απ' αυτήν ή δεν έχει παράσχει επενδυτικές υπηρεσίες ούτε ασκήσει επενδυτική δραστηριότητα κατά τους προηγούμενους έξι μήνες, εκτός εάν το ενδιαφερόμενο κράτος μέλος προβλέπει ότι στις περιπτώσεις αυτές η άδεια λειτουργίας παύει να ισχύει, β) εάν η επιχείρηση επενδύσεων απέκτησε την άδεια λειτουργίας με ψευδείς δηλώσεις ή με οποιονδήποτε άλλο αντικανονικό τρόπο, (γ) εάν δεν πληροί πλέον τους όρους υπό τους οποίους της χορηγήθηκε η άδεια λειτουργίας, όπως ιδίως η συμμόρφωση με τους όρους που προβλέπει η οδηγία 93/6/ΕΟΚ, (δ) εάν έχει υποπέσει σε σοβαρές και επανειλημμένες παραβάσεις των σχετικών με τη λειτουργία των επιχειρήσεων επενδύσεων διατάξεων που θεσπίζονται βάσει της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ, (ε) εάν εμπίπτει σε οποιαδήποτε από τις περιπτώσεις στις οποίες η εθνική νομοθεσία με την οποία ρυθμίζονται θέματα εκτός του πεδίου εφαρμογής της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ προβλέπει ανάκληση της άδειας λειτουργίας⁷⁶.

Σύμφωνα με το νόμο 3606/2007 η Επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς πριν προχωρήσει στην ανάκληση της άδειας λειτουργίας, γνωστοποιεί στην ΑΕΠΕΥ τις διαπιστωθείσες ελλείψεις ή παραβάσεις, καθώς και την πρόθεσή της να προχωρήσει σε ανάκληση της άδειας λειτουργίας της, τάσσοντάς της ταυτόχρονα προθεσμία, που δεν μπορεί να είναι μικρότερη από δέκα (10) ημέρες από την παραπάνω γνωστοποίηση, μέσα στην οποία η εταιρία οφείλει να διατυπώσει τις απόψεις της και να λάβει, όταν συντρέχει περίπτωση, τα κατάλληλα μέτρα για την παύση των παραβιάσεων ή την άρση των συνεπειών τους. Μετά την πάροδο της προθεσμίας και αφού λάβει υπόψη της τις θέσεις της ΑΕΠΕΥ και αξιολογήσει τα μέτρα που έχει λάβει, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποφασίζει οριστικώς⁷⁷. Επίσης, ο ελληνικός νόμος προβλέπει και προσωρινή αναστολή της άδειας λειτουργίας όταν η Επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς έχει σοβαρές ενδείξεις παράβασης της νομοθεσίας της κεφαλαιαγοράς που καθιστά τη λειτουργία της επιχείρησης επικίνδυνη για τους επενδυτές και την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς. Η προσωρινή αναστολή μπορεί να αποφασίζεται και για ορισμένες μόνον από τις επενδυτικές υπηρεσίες, ως προς τις οποίες έχει παρασχεθεί άδεια λειτουργίας και δεν μπορεί να υπερβαίνει τους τρεις μήνες⁷⁸.

76 Οδηγία 2004/39/ΕΚ, ΕΕΕΕ L 145 αρ. 8

77 Νόμος 3606/2007, ΦΕΚ Α' 195, αρ. 21 (2)

78 Νόμος 3606.2007, ΦΕΚ Α' 195, αρ. 20 (1)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

3.1 ΠΑΡΟΧΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΣΕ ΚΟΙΝΟΤΙΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ (ΚΟΙΝΟΤΙΚΟ ΔΙΑΒΑΤΗΡΙΟ)

Ένα ουσιαστικό πλεονέκτημα που θέτει η Οδηγία 2004/39/ΕΚ κι αποτελεί έναν από τους βασικούς άξονές της είναι η ύπαρξη μιας ενιαίας άδειας που θα απαντάται στο σύνολο των επενδυτικών επιχειρήσεων που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες εντός της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Αυτό σημαίνει ότι από τη στιγμή που επιχείρηση επενδύσεων λάβει άδεια λειτουργίας στο κράτος μέλος καταγωγής της⁷⁹, αποκτά το διαβατήριο για την ελεύθερη παροχή υπηρεσιών και την άσκηση δραστηριοτήτων (για τις οποίες έχει λάβει την σχετική άδεια) και σε άλλα κράτη μέλη, κράτη υποδοχής, ή αποκτά τη δυνατότητα να ιδρύσει υποκατάστημα στα κράτη αυτά χωρίς να απαιτείται εκ νέου αδειοδότηση από το κάθε κράτος μέλος στο οποίο προτίθεται να ασκήσει τις σχετικές υπηρεσίες και δραστηριότητες. Συγκεκριμένα, η Οδηγία 2004/39/ΕΚ αναφέρει ότι επιχείρηση επενδύσεων με άδεια λειτουργίας στο κράτος μέλος καταγωγής της θα πρέπει να δικαιούται να παρέχει/ασκεί επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες σε όλη την Κοινότητα χωρίς να οφείλει να ζητήσει χωριστή άδεια από την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους όπου επιθυμεί να παρέχει/ασκεί τις εν λόγω υπηρεσίες ή δραστηριότητες⁸⁰. Η άδεια λειτουργίας ισχύει σε όλη την Κοινότητα και επιτρέπει στην επιχείρηση επενδύσεων να παρέχει τις υπηρεσίες και να ασκεί τις δραστηριότητες για τις οποίες έχει λάβει άδεια, με την εγκατάσταση υποκαταστήματος ή με ελεύθερη παροχή υπηρεσιών σε όλη την Κοινότητα.⁸¹

79 Οδηγία 2004/39/ΕΚ, ΕΕΕΕ L 145 αρ. 4(20) Ως «κράτος μέλος καταγωγής» της επιχείρησης επενδύσεων νοείται: (i) εάν η επιχείρηση επενδύσεων είναι φυσικό πρόσωπο, το κράτος μέλος στο οποίο βρίσκονται τα κεντρικά της γραφεία, (ii) εάν η επιχείρηση επενδύσεων είναι νομικό πρόσωπο, το κράτος μέλος στο οποίο βρίσκεται η καταστατική έδρα του, (iii) εάν η επιχείρηση επενδύσεων δεν έχει, βάσει της εθνικής της νομοθεσίας, καταστατική έδρα, το κράτος μέλος στο οποίο βρίσκονται τα κεντρικά της γραφεία.

80 Οδηγία 2004/39/ΕΚ, ΕΕΕΕ L 145 πρ. (23)

81 Οδηγία 2004/39/ΕΚ, ΕΕΕΕ L 145, αρ 6(3)

Από τον γενικό κανόνα εξαιρούνται οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης (ΑΕΕΔ) οι οποίες δεν μπορούν να κάνουν χρήση του Κοινοτικού διαβατηρίου κι επομένως της ελεύθερης παροχής υπηρεσιών που αυτό προσφέρει εντός ευρωπαϊκής Κοινότητας.

Με την Οδηγία 2004/39/EK οι επιχειρήσεις επενδύσεων που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας απολαμβάνουν κι άλλες ελευθερίες εντός της ευρωπαϊκής Κοινότητας. Αυτές οι επιχειρήσεις οι οποίες έχουν τη δυνατότητα να εκτελούν εντολές πελατών ή να διενεργούν πράξεις για ίδιο λογαριασμό μπορούν να γίνουν μέλη των ρυθμιζόμενων αγορών που είναι εγκατεστημένες στο έδαφός τους ή να έχουν πρόσβαση σε αυτές είτε άμεσα με την ίδρυση υποκαταστημάτων στα κράτη μέλη υποδοχής⁸², είτε αποκτώντας την ιδιότητα του εξ αποστάσεως μέλους ρυθμιζόμενης αγοράς ή εξ αποστάσεως πρόσβαση στη ρυθμιζόμενη αγορά, χωρίς υποχρέωση εγκατάστασης στο κράτος μέλος καταγωγής της ρυθμιζόμενης αγοράς, εάν οι διαδικασίες και τα συστήματα διαπραγμάτευσης της αγοράς αυτής δεν απαιτούν αυτοπρόσωπη παρουσία για τη διενέργεια συναλλαγών στην αγορά⁸³. Επίσης, οι αδειοδοτηθείσες επιχειρήσεις επενδύσεων μπορούν να έχουν πρόσβαση σε συστήματα κεντρικού αντισυμβαλλομένου, εκκαθάρισης και διακανονισμού στο έδαφος του άλλου κράτους μέλους, για να διευκολυνθεί η οριστικοποίηση των διασυνοριακών συναλλαγών και να διασφαλιστεί η πρόσβαση όλων των επιχειρήσεων επενδύσεων στα συστήματα εκκαθάρισης εντός της Κοινότητας, ανεξάρτητα από το εάν οι συναλλαγές διενεργήθηκαν σε ρυθμιζόμενες αγορές του οικείου κράτους μέλους⁸⁴.

Οι αρμόδιες αρχές κάθε κράτους μέλους οφείλουν να ζητούν τη γνώμη της αρμόδιας αρχής του άλλου ενδιαφερόμενου κράτους μέλους πριν από τη χορήγηση άδειας λειτουργίας σε επιχείρηση επενδύσεων η οποία: (α) είναι θυγατρική επιχείρησης επενδύσεων ή πιστωτικού ιδρύματος που έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο κράτος μέλος, ή (β) είναι θυγατρική της μητρικής επιχείρησης μιας επιχείρησης επενδύσεων ή ενός πιστωτικού ιδρύματος που έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο κράτος μέλος, ή (γ) ελέγχεται από τα ίδια φυσικά ή νομικά πρόσωπα που ελέγχουν

82 Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145 αρ. 4(21) Ως «κράτος μέλος υποδοχής» νοείται το κράτος μέλος, διάφορο του κράτους μέλους καταγωγής, στο οποίο μια επιχείρηση επενδύσεων έχει υποκατάστημα ή παρέχει υπηρεσίες ή/και ασκεί δραστηριότητες.

83 Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145 αρ. 33

84 Emiliios Avgouleas “The regulation of Investment Services in Europe under MiFID: Implementation and Practice”, σελ. 56

μια επιχείρηση επενδύσεων ή ένα πιστωτικό ίδρυμα που έχει λάβει άδεια σε άλλο κράτος μέλος⁸⁵.

Επίσης οι αρμόδιες αρχές κάθε κράτους μέλους οφείλουν να εξετάζουν ότι η επιχείρηση επενδύσεων που επιθυμεί να λάβει άδεια λειτουργίας εφόσον είναι νομικό πρόσωπο έχει τα κεντρικά της γραφεία στο ίδιο κράτος μέλος όπου έχει και την καταστατική της έδρα ενώ αν δεν είναι νομικό πρόσωπο ή εάν είναι μεν νομικό πρόσωπο, αλλά βάσει του εθνικού της δικαίου δεν έχει καταστατική έδρα, να έχει τα κεντρικά της γραφεία στο κράτος μέλος όπου όντως ασκεί τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες⁸⁶. Είναι απαραίτητο οι αρμόδιες αρχές να διαβουλεύονται μεταξύ τους προκειμένου να εκτιμήσουν και να κρίνουν την καταλληλότητα των μετόχων ή των μελών της επιχείρησης επενδύσεων καθώς και να ανταλλάσσουν πληροφορίες σχετικά με την εντιμότητα και την πείρα των προσώπων που διευθύνουν πραγματικά την επιχείρηση⁸⁷.

Στην περίπτωση που μια επιχείρηση επενδύσεων στην Ελλάδα που ήδη έχει λάβει άδεια λειτουργίας (δηλαδή ΑΕΠΕΥ), επιθυμεί να δραστηριοποιηθεί για πρώτη φορά στο έδαφος μιας άλλης χώρας εντός ευρωπαϊκής Κοινότητας χωρίς εγκατάσταση ή επιθυμεί να τροποποιήσει το φάσμα των υπηρεσιών ή δραστηριοτήτων που παρέχει, οφείλει να ανακοινώσει τις ακόλουθες πληροφορίες στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς: (α) το κράτος μέλος στο οποίο προτίθεται να παρέχει υπηρεσίες ή να ασκήσει δραστηριότητες και (β) πρόγραμμα δραστηριοτήτων το οποίο αναφέρει ιδίως τις επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες καθώς και τις τυχόν παρεπόμενες υπηρεσίες που σκοπεύει να παράσχει και να ασκήσει, καθώς και το αν σκοπεύει να χρησιμοποιήσει συνδεδεμένους αντιπροσώπους στο έδαφος των κρατών μελών στα οποία προτίθεται να παράσχει υπηρεσίες.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εντός ενός μήνα από τη λήψη των παραπάνω πληροφοριών, τις διαβιβάζει στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής. Η ΑΕΠΕΥ μπορεί να αρχίσει να παρέχει και να ασκεί τις σχετικές επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες στο κράτος μέλος υποδοχής μετά τη διαβίβαση στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής των πληροφοριών αυτών.

85 Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145 αρ. 60(1)

86 Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145 αρ. 5(4)

87 Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145 αρ. 60(3)

Σε περίπτωση που ΑΕΠΕΥ σκοπεύει να επιφέρει μεταβολές στα στοιχεία που είχε ανακοινώσει, το γνωστοποιεί εγγράφως στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ένα μήνα τουλάχιστον πριν από την επέλευση των μεταβολών και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενημερώνει την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής σχετικά.

Ειδικά ως προς τη διασυνοριακή παροχή της υπηρεσίας της λειτουργίας των Πολυμερών Μηχανισμών Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ), τα κράτη μέλη δίνουν τη δυνατότητα οι επιχειρήσεις επενδύσεων, τα πιστωτικά ιδρύματα και οι διαχειριστές αγοράς που λειτουργούν ΠΜΔ να εγκαθιστούν σε άλλο κράτος μέλος κατάλληλες υποδομές ώστε να διευκολύνεται η πρόσβαση για τους εξ αποστάσεως χρήστες ή τους συμμετέχοντες που είναι εγκατεστημένοι στο κράτος αυτό⁸⁸. Για παράδειγμα, στην περίπτωση που διαχειριστής αγοράς ή επιχείρηση επενδύσεων θέλει να λειτουργήσει ΠΜΔ στην Ελλάδα πρέπει να γίνει η απαραίτητη εγκατάσταση των κατάλληλων υποδομών στην Ελλάδα ώστε να διευκολύνεται η πρόσβαση στους συμμετέχοντες που είναι εγκαταστημένοι στην Ελλάδα, αφού κοινοποιηθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σχετική ανακοίνωση από την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής⁸⁹.

3.2 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΩΝ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΩΝ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

Η Οδηγία 2004/39/ΕΚ, παρέχει στις επιχειρήσεις επενδύσεων των κρατών μελών την δυνατότητα να ορίζουν συνδεδεμένους αντιπροσώπους για την προώθηση των υπηρεσιών τους, για την προσέλκυση πελατών ή δυνητικών πελατών και γενικότερα την παροχή υπηρεσιών και δραστηριοτήτων που καλύπτει η άδειά τους. Ειδικότερα, «συνδεδεμένος αντιπρόσωπος» νοείται το φυσικό ή νομικό πρόσωπο το οποίο, ενεργώντας υπό την πλήρη και άνευ όρων ευθύνη μιας και μόνης επιχείρησης επενδύσεων για λογαριασμό της οποίας ενεργεί μπορεί : α) να διαφημίζει τις

⁸⁸ Οδηγία 2004/39/ΕΚ, ΕΕΕΕ L 145 αρ. 31(5)

⁸⁹ Νόμος 3606/2007 ΦΕΚ Α' 195, αρ. 31(6)

επενδυτικές ή/και παρεπόμενες υπηρεσίες σε πελάτες ή δυνητικούς πελάτες, β) να λαμβάνει και να διαβιβάζει οδηγίες ή εντολές πελατών σχετικά με επενδυτικές υπηρεσίες ή χρηματοπιστωτικά μέσα, γ) να μεσολαβεί για την τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων και δ) να παρέχει συμβουλές σε πελάτες ή δυνητικούς πελάτες σχετικά με τα χρηματοπιστωτικά μέσα ή χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες που παρέχει η επιχείρηση επενδύσεων⁹⁰.

Ο συνδεδεμένος αντιπρόσωπος δεν επιτρέπεται να κατέχει χρήματα ή χρηματοπιστωτικά μέσα για λογαριασμό πελατών. Οφείλει να λειτουργεί για λογαριασμό μιας επιχείρησης επενδύσεων, διαφορετικά αν λειτουργεί για λογαριασμό δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων επενδύσεων που εμπίπτουν στον ορισμό της παρούσας οδηγίας, δεν θεωρείται συνδεδεμένος αντιπρόσωπος. Εξακολουθεί όμως να θεωρείται συνδεδεμένος αντιπρόσωπος αν παράλληλα με τις προβλεπόμενες δραστηριότητές του ασκεί και δραστηριότητες που διέπονται από άλλες οδηγίες και άλλες συναφείς δραστηριότητες σχετιζόμενες με χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες ή προϊόντα που δεν καλύπτονται από την παρούσα οδηγία, περιλαμβανομένων των ασκούμενων για λογαριασμό μελών του ίδιου χρηματοπιστωτικού ομίλου.

Στην περίπτωση που επιχείρηση επενδύσεων σκοπεύει να χρησιμοποιήσει συνδεδεμένους αντιπροσώπους, η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής της επιχείρησης επενδύσεων κοινοποιεί στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής, την ταυτότητα των συνδεδεμένων αντιπροσώπων που η επιχείρηση επενδύσεων σκοπεύει να χρησιμοποιήσει στο εν λόγω κράτος μέλος.

Η επιχείρηση επενδύσεων στην οποία ανήκει ο συνδεδεμένος αντιπρόσωπος είναι απόλυτα υπεύθυνη για κάθε πράξη ή παράλειψη του συνδεδεμένου αντιπροσώπου όταν αυτός ενεργεί για λογαριασμό της κι ευθύνεται στο να εξασφαλίσει ότι ο συνδεδεμένος αντιπρόσωπος γνωστοποιεί την ιδιότητα υπό την οποία ενεργεί και την επιχείρηση την οποία αντιπροσωπεύει όποτε έρχεται σε επαφή με πελάτη ή δυνητικό πελάτη ή προτού έρθει σε συναλλαγές μαζί του⁹¹.

Είναι σημαντικό να επισημανθεί ότι όταν η επιχείρηση επενδύσεων χρησιμοποιεί συνδεδεμένο αντιπρόσωπο εγκατεστημένο σε κράτος μέλος άλλο του

⁹⁰ Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145 αρ. 4(1)(25)

⁹¹ Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145 αρ. 23(2)

κράτους καταγωγής της, ο εν λόγω συνδεδεμένος αντιπρόσωπος εξομοιώνεται με υποκατάστημα⁹². Αυτό σημαίνει ότι υπόκεινται στις διατάξεις σχετικά με τα υποκαταστήματα που θα αναλύσουμε στη συνέχεια.

Για λόγους διαφάνειας κι ορθής πληροφόρησης τα κράτη μέλη απαιτούν από τις επιχειρήσεις επενδύσεων που έχουν ορίσει συνδεδεμένους αντιπροσώπους, να δημιουργήσουν δημόσιο μητρώο στο οποίο θα εγγράφονται οι συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι που είναι εγκατεστημένοι στην επικράτειά τους και το οποίο θα είναι άμεσα προσβάσιμο στο ευρύ κοινό. Μόνο αν το κράτος μέλος στο οποίο είναι εγκατεστημένος ο συνδεδεμένος αντιπρόσωπος έχει αποφασίσει να μην επιτρέπει τον ορισμό συνδεδεμένων αντιπροσώπων στις επιχειρήσεις επενδύσεων που έχουν λάβει άδεια από τις αρμόδιες αρχές του, οι εν λόγω συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι εγγράφονται στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής της επιχείρησης επενδύσεων για λογαριασμό της οποίας ενεργούν⁹³.

Ειδικότερα, οι ΑΕΠΕΥ ή τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να ορίζουν φυσικά ή νομικά πρόσωπα ως συνδεδεμένους αντιπροσώπους οι οποίοι εφόσον είναι εγκατεστημένοι στην Ελλάδα εγγράφονται από την ΑΕΠΕΥ ή από το πιστωτικό ίδρυμα το οποίο αντιπροσωπεύουν σε ειδικό μητρώο που τηρείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ή την Τράπεζα της Ελλάδος αντίστοιχα. Αυτό συμβαίνει ακόμη κι αν λειτουργούν για λογαριασμό επιχείρησης επενδύσεων ή πιστωτικού ιδρύματος άλλου κράτους μέλους. Με τον ίδιο τρόπο οι συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι που ενεργούν για λογαριασμό ελληνικής ΑΕΠΕΥ ή πιστωτικού ιδρύματος και είναι εγκατεστημένοι σε κράτος μέλος εκτός Ελλάδας το οποίο επιτρέπει τη χρήση συνδεδεμένων αντιπροσώπων εγγράφονται στο ειδικό μητρώο που τηρούν οι αρμόδιες αρχές του εν λόγω κράτους μέλους. Μόνο στην περίπτωση που το κράτος μέλος δεν επιτρέπει τη χρήση συνδεδεμένων αντιπροσώπων, αυτοί εγγράφονται στο ειδικό μητρώο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ή της Τράπεζας της Ελλάδος⁹⁴.

Σε αυτό το δημόσιο μητρώο εγγράφονται όλοι οι συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι εφόσον εξασφαλιστεί ότι έχουν καλή φήμη και κατάλληλες γενικές, εμπορικές και επαγγελματικές γνώσεις που τους επιτρέπουν να ανακοινώνουν με ακρίβεια στον πελάτη ή τον δυνητικό πελάτη κάθε χρήσιμη πληροφορία για την προτεινόμενη

92 Emiliios Avgouleas “The regulation of Investment Services in Europe under MiFID: Implementation and Practice”, σελ. 60

93 Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145 αρ. 23(3)

94 Νόμος 3606/2007 ΦΕΚ Α' 195, αρ. 29

υπηρεσία. Για το κατά πόσο πληρούνται τα παραπάνω κριτήρια οι επιχειρήσεις επενδύσεων είναι αρμόδιες να ασκούν τον έλεγχο και να ενημερώνουν το δημόσιο μητρώο τακτικά με όλες τις απαραίτητες πληροφορίες.

3.3 ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΟΣ

Στα πλαίσια της Οδηγίας 2004/39/EK για τη διασυνοριακή παροχή επενδυτικών υπηρεσιών περιλαμβάνεται η δυνατότητα εγκατάστασης υποκαταστήματος⁹⁵ από τις επιχειρήσεις επενδύσεων σε άλλα κράτη μέλη. Όλοι οι τόποι επιχειρηματικής δραστηριότητας που συγκροτούνται στο αυτό κράτος μέλος από επιχείρηση επενδύσεων με έδρα σε άλλο κράτος μέλος θεωρούνται ως ένα και μόνο υποκατάστημα.⁹⁶

Για να είναι δυνατή η εγκατάσταση υποκαταστήματος μιας επιχείρησης επενδύσεων στο έδαφος κάποιου άλλου κράτους μέλους πρέπει η επιχείρηση να γνωστοποιήσει στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής τις ακόλουθες πληροφορίες: (α) τα κράτη μέλη στο έδαφος των οποίων προτίθεται να εγκαταστήσει υποκατάστημα, (β) πρόγραμμα δραστηριοτήτων στο οποίο αναφέρονται ιδίως οι επενδυτικές υπηρεσίες ή/και δραστηριότητες καθώς και οι παρεπόμενες υπηρεσίες που θα προσφέρονται και η οργανωτική διάρθρωση του υποκαταστήματος, καθώς και αν προβλέπεται να χρησιμοποιηθούν συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι, (γ) τη διεύθυνση στο κράτος μέλος υποδοχής από την οποία μπορούν να ζητηθούν έγγραφα, (δ) τα ονόματα των προσώπων που είναι υπεύθυνα για τη διαχείριση του υποκαταστήματος⁹⁷. Επιπλέον η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής παρέχει στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής διευκρινήσεις σχετικά με το εγκεκριμένο σύστημα αποζημίωσης του οποίου η επιχείρηση επενδύσεων είναι

95 Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145 αρ. 32(1). Ως «υποκατάστημα» νοείται ο τόπος επιχειρηματικής δραστηριότητας πλην της έδρας, ο οποίος αποτελεί τμήμα επιχείρησης επενδύσεων, στερείται νομικής προσωπικότητας και παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες ή/και δραστηριότητες, ενδεχομένως δε και παρεπόμενες δραστηριότητες για τις οποίες η επιχείρηση επενδύσεων έχει λάβει άδεια λειτουργίας. Η παροχή παρεπόμενων υπηρεσιών επιτρέπεται μόνο σε συνδυασμό με επενδυτική υπηρεσία ή δραστηριότητα.

96 Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145 αρ. 4(1)(26)

97 Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145 αρ. 32(2)

μέλος και είναι υποχρεωμένη να ενημερώσει στην περίπτωση που υπάρξουν μεταβολές.

Το κράτος μέλος καταγωγής εάν δεν έχει λόγους να αμφιβάλλει για την επάρκεια της διοικητικής οργάνωσης ή της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης επενδύσεων, λαμβανομένων υπόψη των δραστηριοτήτων που προτίθεται να ασκήσει, αφού λάβει όλες τις απαιτούμενες πληροφορίες μέσα σε τρεις μήνες τις ανακοινώνει στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής και ενημερώνει σχετικά την επιχείρηση επενδύσεων⁹⁸.

Με αυτόν τον τρόπο επιχείρηση επενδύσεων που έχει λάβει άδεια λειτουργίας από την αρμόδια αρχή άλλου κράτους μέλους, μπορεί να παρέχει στην Ελλάδα επενδυτικές και παρεπόμενες υπηρεσίες και να ασκεί επενδυτικές δραστηριότητες οι οποίες καλύπτονται από την άδεια λειτουργίας της μέσω υποκαταστήματος μετά τη σχετική γνωστοποίηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς προς την επιχείρηση επενδύσεων κι ελλείψει αυτής της γνωστοποίησης το αργότερο εντός δύο μηνών από τη γνωστοποίηση της αρμόδιας αρχής του κράτους μέλους καταγωγής της επιχείρησης επενδύσεων προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς⁹⁹.

3.4 ΠΑΡΟΧΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΣΕ ΤΡΙΤΕΣ ΧΩΡΕΣ

Η Οδηγία 2004/39/EK και η χρήση της κοινής αδειοδότησης για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών (Κοινοτικό Διαβατήριο) καλύπτει τις χώρες που βρίσκονται εντός της ευρωπαϊκής Κοινότητας και δεν εφαρμόζεται στις επιχειρήσεις επενδύσεων που έχουν αδειοδοτηθεί από χώρες που δεν ανήκουν στην ευρωπαϊκή Κοινότητα (τις ονομαζόμενες τρίτες χώρες). Αντίστοιχα, τα υποκαταστήματα των επιχειρήσεων επενδύσεων που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας σε τρίτες χώρες και δραστηριοποιούνται εντός της ευρωπαϊκής Κοινότητας δεν απολαμβάνουν την ελευθερία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών σε Κοινοτικό επίπεδο και δεν μπορούν να

⁹⁸ Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145 αρ. 32(3)

⁹⁹ Νόμος 3606/2007 ΦΕΚ Α' 195, αρ. 32

εγκατασταθούν σε άλλο κράτος μέλος από εκείνο στο οποίο είναι ήδη εγκατεστημένα¹⁰⁰. Επομένως η παροχή επενδυτικών υπηρεσιών από επιχειρήσεις επενδύσεων ή πιστωτικά ιδρύματα τρίτων χωρών υπόκεινται στην προηγούμενη έγκριση του κράτους μέλους υποδοχής.

Οι σχέσεις της ευρωπαϊκής Κοινότητας με τις τρίτες χώρες διέπονται από τις αρχές της αναλογικότητας και της αμοιβαιότητας. Συγκεκριμένα στην Οδηγία 2004/39/EK αναφέρεται ότι στις περιπτώσεις στις οποίες η Κοινότητα δεν δεσμεύεται από διμερείς ή πολυμερείς υποχρεώσεις, είναι σκόπιμο να θεσπισθεί διαδικασία που θα εξασφαλίζει ότι οι επιχειρήσεις επενδύσεων της Κοινότητας τυγχάνουν αμοιβαιότητας μεταχείρισης στις οικείες τρίτες χώρες.

Ωστόσο, σε εξαιρετικές περιπτώσεις, τα κράτη μέλη πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να επιβάλλουν στις επιχειρήσεις επενδύσεων περισσότερες απαιτήσεις από εκείνες που προβλέπουν οι κανόνες εφαρμογής. Εντούτοις, η παρέμβαση αυτή πρέπει να είναι απόλυτα σύμφωνη με την αρχή της αναλογικότητας και πρέπει να αφορά μόνο περιπτώσεις στις οποίες η κοινοτική νομοθεσία δεν έχει αντιμετωπίσει επαρκώς δεδομένους κινδύνους για την προστασία του επενδυτή ή την ακεραιότητα της αγοράς, περιλαμβανομένων των κινδύνων που σχετίζονται με τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος¹⁰¹.

Κατά την εγκατάσταση των επιχειρήσεων επενδύσεων που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας εντός της Κοινότητας σε μια τρίτη χώρα σε περίπτωση που διαπιστωθεί δυσκολία κατά την εγκατάσταση ή την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων, τα κράτη μέλη οφείλουν να ενημερώνουν την Επιτροπή σχετικά με τις δυσκολίες που πιθανόν να ανακύψουν¹⁰². Η Επιτροπή είναι αρμόδια, αν διαπιστώσει ότι τρίτη χώρα δεν παρέχει στις επιχειρήσεις επενδύσεων της Κοινότητας δυνατότητα πραγματικής πρόσβασης στην αγορά συγκρίσιμη με την παρεχόμενη από την Κοινότητα στις επιχειρήσεις επενδύσεων της τρίτης αυτής χώρας και αν διαπιστώσει ότι οι κοινοτικές επιχειρήσεις επενδύσεων σε τρίτη χώρα δεν τυγχάνουν εθνικής μεταχείρισης που να τους προσφέρει τις ίδιες δυνατότητες ανταγωνισμού με τις προσφερόμενες στις επιχειρήσεις επενδύσεων της χώρας αυτής, να υποβάλλει στο

100 Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145, προοίμιο (28)

101 Οδηγία 2006/73/EK ΕΕΕΕ L 241, προοίμιο 8

102 Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145, αρ. 15 (1)

Ευρωπαϊκό Συμβούλιο προτάσεις για να επιτύχει ανάλογες δυνατότητες ανταγωνισμού για τις επιχειρήσεις επενδύσεων της Κοινότητας¹⁰³.

Σε περίπτωση που ελληνική επιχείρηση επενδύσεων (ΑΕΠΕΥ) επιθυμεί να εγκατασταθεί σε μια τρίτη χώρα, εκτός ευρωπαϊκής Κοινότητας, μέσω υποκαταστήματος για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, οφείλει να υποβάλει σχετική αίτηση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς το περιεχόμενο της οποίας είναι όμοιο με εκείνο που υποβάλλεται σε περίπτωση που υπάρχει πρόθεση εγκατάστασης ή απευθείας διασυνοριακής παροχής υπηρεσιών σε κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να απαγορεύσει σε ΑΕΠΕΥ την ίδρυση υποκαταστήματος και την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών αν κρίνει ότι η άσκηση των δραστηριοτήτων της στο έδαφος της τρίτης χώρας σε συνδυασμό με την διοικητική οργάνωση, την χρηματοοικονομική κατάσταση και την τεχνικοοικονομική της υποδομή θέτει σε κίνδυνο τα συμφέροντα των επενδυτών¹⁰⁴.

3.5 ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΠΟΠΤΙΚΩΝ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΩΝ

Ένας από τους στόχους της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ είναι να κατορθώσει να επιτύχει τον απαραίτητο βαθμό εναρμόνισης ώστε οι επενδυτές να απολαμβάνουν υψηλή ασφάλεια στις συναλλαγές τους και οι επιχειρήσεις επενδύσεων να παρέχουν υπηρεσίες σε όλη την Κοινότητα εποπτευόμενες κυρίως από το κράτος μέλος καταγωγής τους. Στο σημείο αυτό προκύπτει και η ουσιαστική διαφοροποίηση με το προϋπάρχον θεσμικό πλαίσιο το οποίο καθιστούσε υπεύθυνο το κράτος μέλος καταγωγής για την προληπτική εποπτεία και το κράτος μέλος υποδοχής ήταν υπεύθυνο για τη συμμόρφωση προς τους κανόνες συμπεριφοράς. Από τη στιγμή όμως που η νέα Οδηγία επιδιώκει την πλήρη εναρμόνιση των επιχειρήσεων επενδύσεων σε ένα κοινό πλαίσιο συμπεριφοράς, κρίνεται σκόπιμο η αρμοδιότητα εποπτείας των

103 Οδηγία 2004/39/ΕΚ, ΕΕΕΕ L 145, αρ. 15(2)(3)

104 Νόμος 3606/2007 ΦΕΚ Α' 195, αρ.33(3)

κανόνων συμπεριφοράς να ανατίθενται στις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής με την εξαίρεση παροχής υπηρεσιών δια μέσου υποκαταστήματος.

Σύμφωνα με την Οδηγία 2004/39/EK η εποπτική αρμοδιότητα για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών ανήκει στις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής οι οποίες και φέρουν την ευθύνη για τη χορήγηση της άδειας λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων όταν αυτές παρέχουν υπηρεσίες είτε σε Κοινοτικό επίπεδο απευθείας, είτε μέσω υποκαταστήματος. Η εποπτεία που ασκείται από το κράτος μέλος καταγωγής αφορά την πλήρωση των προϋποθέσεων αδειοδότησης όπου συμπεριλαμβάνονται και οι οργανωτικές απαιτήσεις αλλά και την συμμόρφωση με τους κανόνες συμπεριφοράς που απορρέουν από την παρούσα Οδηγία όταν παρέχονται επενδυτικές υπηρεσίες απευθείας σε Κοινοτικό επίπεδο.

Σύμφωνα με την Οδηγία 2004/39/EK οι αρχές της αμοιβαίας αναγνώρισης και της εποπτείας από το κράτος μέλος καταγωγής απαιτούν οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών να μην χορηγούν ή να ανακαλούν την άδεια λειτουργίας εάν παράγοντες όπως το περιεχόμενο του προγράμματος δραστηριοτήτων, η γεωγραφική κατανομή ή το είδος των πραγματικά ασκούμενων δραστηριοτήτων καταδεικνύουν σαφώς ότι επιχείρηση επενδύσεων έχει επιλέξει το νομικό σύστημα κράτους μέλους με μόνο σκοπό να αποφύγει τη συμμόρφωση προς αυστηρότερα πρότυπα ισχύοντα σε άλλο κράτος μέλος στην επικράτεια του οποίου προτίθεται να ασκήσει ή ασκεί πραγματικά το μεγαλύτερο μέρος των δραστηριοτήτων της¹⁰⁵.

Η περίπτωση εγκατάστασης υποκαταστήματος από μια επιχείρηση επενδύσεων δημιουργεί προβληματισμούς σχετικά με το ποίου κράτους η αρμόδια αρχή δύναται να ασκεί την εποπτεία. Κατά παρέκκλιση από τον κανόνα σύμφωνα με τον οποίο η χώρα καταγωγής χορηγεί άδεια λειτουργίας, ασκεί εποπτεία και ελέγχει την τήρηση των υποχρεώσεων των σχετικών με τη λειτουργία των υποκαταστημάτων (δηλαδή ελέγχει την τήρηση των κανόνων συμπεριφοράς), είναι σκόπιμο να αναλάβει η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής την ευθύνη της τήρησης ορισμένων υποχρεώσεων που θεσπίζει η παρούσα οδηγία. Οι υποχρεώσεις αυτές είναι σχετικές με τις δραστηριότητες που ασκούνται μέσω υποκαταστήματος εντός του εδάφους όπου βρίσκεται το εν λόγω υποκατάστημα, δεδομένου ότι η αρχή του κράτους μέλους υποδοχής βρίσκεται πλησιέστερα στο υποκατάστημα και μπορεί καλύτερα να

105 Οδηγία 2004/39/EK, EEEE L 145, πρ. (22)

εντοπίσει παραβάσεις των κανόνων που διέπουν τις πράξεις του υποκαταστήματος και να παρέμβει¹⁰⁶. Οι υποχρεώσεις αυτές δεν αφορούν την εποπτεία των προϋποθέσεων αδειοδότησης, στις οποίες συμπεριλαμβάνονται και οι συγκρούσεις συμφερόντων, για τις οποίες υπεύθυνη να τις εποπτεύει είναι η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής και στην περίπτωση υποκαταστήματος και στην περίπτωση της απευθείας παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Οι υποχρεώσεις αυτές αφορούν τους κανόνες συμπεριφοράς των επιχειρήσεων επενδύσεων που σχετίζονται με την προστασία των επενδυτών κι οι οποίες σε επίπεδο υποκαταστήματος εποπτεύονται από το κράτος μέλος υποδοχής.

Συγκεκριμένα το κράτος μέλος υποδοχής στο οποίο βρίσκεται το υποκατάστημα αναλαμβάνει την ευθύνη να διασφαλίσει ότι θα τηρηθούν οι υποχρεώσεις που απορρέουν από την Οδηγία 2004/39/EK και ειδικότερα από το άρθρο 19 (υποχρεώσεις επαγγελματικής δεοντολογίας κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε πελάτες), 21 (υποχρέωση εκτέλεσης εντολών με τους ευνοϊκότερους για τον πελάτη όρους), 22 (κανόνες εκτέλεσης των εντολών πελατών), 25 (υποχρέωση διατήρησης της ακεραιότητας των αγορών, αναφοράς συναλλαγών και καταγραφής τους), 27 (υποχρέωση ανακοίνωσης από τις επιχειρήσεις επενδύσεων ζεύγη εντολών με δεσμευτικές τιμές αγοράς/πώλησης), 28 (υποχρέωση ανακοινώσεων μετά τη διαπραγμάτευση)¹⁰⁷.

Οι υποχρεώσεις αυτές αφορούν ένα ομοιόμορφο κι εναρμονισμένο πλαίσιο κανόνων συμπεριφοράς των επιχειρήσεων επενδύσεων που διασφαλίζει την προστασία των επενδυτών και την «βέλτιστη» εκτέλεση των εντολών τους σε όλη την Κοινότητα.

Για να υπάρξει η δυνατότητα επιβολής της τήρησης των υποχρεώσεων των παραπάνω άρθρων όσον αφορά τις επενδυτικές υπηρεσίες, η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής όπου βρίσκεται το υποκατάστημα έχει το δικαίωμα να εξετάζει τις ρυθμίσεις του υποκαταστήματος και να ζητεί όποιες αλλαγές είναι απολύτως απαραίτητες. Τα κράτη μέλη υποδοχής μπορούν να απαιτούν από τα υποκαταστήματα των επιχειρήσεων επενδύσεων να παρέχουν τις πληροφορίες που είναι αναγκαίες για τον έλεγχο της συμμόρφωσής τους με αυτά τα μέτρα και πρότυπα

106 Emiliios Avgouleas “The regulation of Investment Services in Europe under MiFID: Implementation and Practice”, σελ. 65

107 Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145, αρ. 32(7)

που καθορίζονται από τα κράτη μέλη υποδοχής. Στο πλαίσιο αυτό οι προϋποθέσεις που τίθενται από τα κράτη μέλη υποδοχής δεν μπορεί να είναι πιο αυστηρές από τις προϋποθέσεις που το κράτος μέλος υποδοχής επιβάλλει στις επιχειρήσεις που είναι εγκατεστημένες στο έδαφός τους για τον έλεγχο της συμμόρφωσής τους με τα εθνικά πρότυπα¹⁰⁸.

Η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής στην περίπτωση υποκαταστήματος επιχείρησης επενδύσεων έχει την υποχρέωση να εποπτεύει για την τήρηση αρχείου που περιλαμβάνει τις συναλλαγές που εκτελεί το υποκατάστημα, με την επιφύλαξη της δυνατότητας του κράτους μέλους καταγωγής να έχει άμεση πρόσβαση στις σχετικές καταχωρήσεις¹⁰⁹. Μπορεί επίσης η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής της επιχείρησης επενδύσεων κατά την άσκηση των καθηκόντων της και αφού ενημερώσει την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής, να προβαίνει σε επιτόπιους ελέγχους στο υποκατάστημα αυτό¹¹⁰.

Επιπρόσθετα, σύμφωνα με την Οδηγία 2004/39/EK τα κράτη μέλη υποδοχής μπορούν, για στατιστικούς λόγους, να απαιτούν από όλες τις επιχειρήσεις επενδύσεων που έχουν εγκαταστήσει υποκαταστήματα στο έδαφός τους, την υποβολή περιοδικών εκθέσεων στις αρμόδιες αρχές τους σχετικά με τις δραστηριότητες των υποκαταστημάτων τους.¹¹¹ Με αυτόν τον τρόπο διασφαλίζεται η τακτική παρακολούθηση των υποκαταστημάτων των επιχειρήσεων επενδύσεων από τα κράτη μέλη στα οποία είναι εγκατεστημένα.

Ο Κοινοτικός νομοθέτης έχει προβλέψει ακόμη και για την περίπτωση που υπάρχει παράβαση κανόνων από την επιχείρηση επενδύσεων αλλά δεν εμπίπτει στην αρμοδιότητα του κράτους μέλους υποδοχής δυνατότητα παρέμβασης γιατί η αρμοδιότητα εποπτείας ανήκει στο κράτος μέλος καταγωγής. Σε αυτή την περίπτωση η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής εάν έχει συγκεκριμένους λόγους να πιστεύει ότι μια επιχείρηση επενδύσεων που ασκεί δραστηριότητες στο έδαφός του υπό καθεστώς ελεύθερης παροχής υπηρεσιών παραβαίνει τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τις διατάξεις της παρούσας οδηγίας, ή ότι μία επιχείρηση επενδύσεων που έχει υποκατάστημα στην επικράτειά της παραβαίνει τις υποχρεώσεις που

108 Οδηγία 2004/39/EK, EEEE L 145, αρ. 61 (2)

109 Οδηγία 2004/39/EK, EEEE L 145, αρ. 13 (9)

110 Οδηγία 2004/39/EK, EEEE L 145, αρ. 32 (8)

111 Emiliós Avgouleás “The regulation of Investment Services in Europe under MiFID: Implementation and Practice”, σελ. 67

απορρέουν από τις διατάξεις της παρούσας οδηγίας οι οποίες δεν παρέχουν εξουσίες στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής, ενημερώνει σχετικά την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής προκειμένου να λάβει αυτή όλα τα απαραίτητα μέτρα¹¹².

Στην περίπτωση που αποδειχτούν ανεπαρκή τα μέτρα που λαμβάνει η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής κι η επιχείρηση επενδύσεων συνεχίζει να ενεργεί με τρόπο που είναι επιζήμιος για τα συμφέροντα των επενδυτών του κράτους μέλους υποδοχής ή για την εύρυθμη λειτουργία των αγορών, η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής λαμβάνει αυτή τα αναγκαία μέτρα για την προστασία των επενδυτών και για τη λήξη της αντικανονικής κατάστασης της εν λόγω εταιρίας επενδύσεων αφού ενημερώσει πρώτα τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής¹¹³.

Σύμφωνα με το ελληνικό δίκαιο στο ν. 3606/2007 οι εποπτικές αρμοδιότητες για τις επενδυτικές υπηρεσίες μοιράζονται ανάμεσα στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και στην Τράπεζα της Ελλάδος. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αρμόδια να ασκεί την προληπτική εποπτεία, δηλαδή την εποπτεία των όρων αδειοδότησης, για τις Ανώνυμες Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ) είτε αυτές δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα είτε σε κάποιο άλλο κράτος μέλος της Κοινότητας. Στην περίπτωση των πιστωτικών ιδρυμάτων όμως που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες η προληπτική εποπτεία ασκείται από την Τράπεζα της Ελλάδος¹¹⁴. Από την άλλη μεριά η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει την αποκλειστική αρμοδιότητα να ασκεί την εποπτεία ως προς τους κανόνες συμπεριφοράς των ΑΕΠΕΥ αλλά και των πιστωτικών ιδρυμάτων που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες σε όλη την Κοινότητα συμπεριλαμβανομένων και των υποκαταστημάτων επιχειρήσεων επενδύσεων και τραπεζών άλλων κρατών μελών που παρέχουν υπηρεσίες εντός της ελληνικής επικράτειας.

Βέβαια, με δεδομένο ότι στις περισσότερες ευρωπαϊκές αγορές υπάρχει μία μόνο εποπτική αρχή για όλες τις δραστηριότητες του χρηματοπιστωτικού τομέα, στην Ελλάδα υπάρχει ο κίνδυνος υψηλού εποπτικού κόστους και αδυναμία διασφάλισης ίσων όρων ανταγωνισμού μεταξύ των συμμετεχόντων σε μια αγορά. Κάτι τέτοιο

112 Emilius Avgouleas “The regulation of Investment Services in Europe under MiFID: Implementation and Practice”, σελ. 67

113 Οδηγία 2004/39/EK, ΕΕΕΕ L 145, αρ. 62(1)(2)

114 Ν. 3606/2007 ΦΕΚ Α' 195, αρ. 59 (1)

μπορεί να αποφευχθεί με την εδραίωση στενής συνεργασίας μεταξύ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και της Τράπεζας της Ελλάδας για την αποτελεσματική άσκηση της εποπτείας και των ΑΕΠΕΥ αλλά και των πιστωτικών ιδρυμάτων όπου η μία παρέχει στην άλλη κάθε αναγκαία συνδρομή για την εκτέλεση των καθηκόντων τους γεγονός που προβλέπεται από την σύναψη ειδικού Μνημόνιου Συνεργασίας. Σε αυτό το Μνημόνιο Συνεργασίας μεταξύ άλλων προβλέπεται η εξειδίκευση των υποχρεώσεων των εποπτευόμενων ΑΕΠΕΥ και πιστωτικών ιδρυμάτων, η ανταλλαγή πληροφοριών κι ο συντονισμός μεταξύ τους ώστε να αποφεύγονται συγκρούσεις κι επικαλύψεις αρμοδιοτήτων στο πλαίσιο διενέργειας εποπτείας κι ελέγχων, η αμοιβαία ενημέρωση για επιβολή κυρώσεων για σημαντικές παραβάσεις, καθώς επίσης και η ενημέρωση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς από την Τράπεζα της Ελλάδος για τα πιστωτικά ιδρύματα άλλου κράτους μέλους που παρέχουν στην Ελλάδα επενδυτικές υπηρεσίες είτε μέσω υποκαταστήματος είτε χωρίς εγκατάσταση¹¹⁵.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η εφαρμογή της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ που ήδη έχει τεθεί σε λειτουργία από την 1.11.2007 έχει σαν στόχο την ουσιαστική εναρμόνιση του κανονιστικού πλαισίου που διέπει τις επιχειρήσεις που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες και την προστασία των επενδυτών που απολαμβάνουν αυτές τις υπηρεσίες εντός της ευρωπαϊκής Κοινότητας. Ειδικότερα, εισάγει ένα θεσμικό πλαίσιο που αφορά την ύπαρξη συγκεκριμένων προϋποθέσεων κι οργανωτικών απαιτήσεων προκειμένου μια επιχείρηση επενδύσεων να λάβει από την αρμόδια αρχή του κάθε κράτους μέλους καταγωγής την απαιτούμενη άδεια λειτουργίας που θα νομιμοποιεί την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών. Η ανάλυση που προηγήθηκε αναφέρει το σύνολο αυτών των προϋποθέσεων αδειοδότησης προκειμένου να υπάρχει ένα κοινό κι ομοιόμορφο κανονιστικό πλαίσιο που επιτρέπει στις επιχειρήσεις επενδύσεων να έχουν ισότιμη πρόσβαση υπό ισότιμους όρους σε όλες τις αγορές της Κοινότητας. Επιπλέον, αυτές οι προϋποθέσεις είναι απαραίτητες για να εξαιρεθούν όλα τα εμπόδια που

115 Νόμος 3606/2007 ΦΕΚ Α' 195, αρ. 60 (1)

συνδέονται με τις διαδικασίες αδειοδότησης κι αφορούν τις διασυνοριακές δραστηριότητες στον τομέα των επενδυτικών υπηρεσιών.

Η σημαντικότερη απόρροια της θεσμοθέτησης κοινών όρων αδειοδότησης των επιχειρήσεων επενδύσεων αποτελεί η δυνατότητα διασυνοριακής παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και συγκεκριμένα η χρήση του Κοινοτικού διαβατηρίου που επιτρέπει στις επιχειρήσεις που έχουν λάβει τη σχετική άδεια λειτουργίας να παρέχουν ελεύθερα επενδυτικές υπηρεσίες σε όλη την ευρωπαϊκή Κοινότητα. Η δυνατότητα αυτή είναι δυνατόν να οδηγήσει σε αύξηση της ανταγωνιστικότητας στον τομέα των επενδυτικών υπηρεσιών, ενίσχυση της διαφάνειας και προώθηση του οράματος της ενοποίησης των κεφαλαιαγορών που θα ωφελήσει τη λειτουργία των επιχειρήσεων επενδύσεων αλλά και τους επενδυτές οι οποίοι θα έχουν ένα ευρύ φάσμα διαθέσιμων επενδυτικών επιλογών.

Στην προσέγγιση αυτή βέβαια δεν λείπει κι ο αντίλογος που επισημαίνει τον μεγάλο αριθμό και την πολυπλοκότητα των προϋποθέσεων χορήγησης άδειας λειτουργίας κυρίως αυτών που σχετίζονται με τις οργανωτικές υποχρεώσεις στις οποίες πρέπει να συμμορφώνονται οι επιχειρήσεις επενδύσεων. Οι υποχρεώσεις αυτές απαιτούν σημαντικές μεταβολές και τροποποιήσεις στην οργανωτική δομή των επιχειρήσεων που σε πολλές περιπτώσεις είναι κοστοβόρες και γι' αυτό δύσκολο να εφαρμοστούν πρακτικά από επιχειρήσεις επενδύσεων μικρού βεληνεκού. Εξάλλου οι μικρότερες επιχειρήσεις που δεν ενδιαφέρονται για την διασυνοριακή παροχή επενδυτικών υπηρεσιών θα είναι υποχρεωμένες να υποστούν μόνο το οικονομικό κόστος για τη συμμόρφωση με τις οργανωτικές απαιτήσεις κι όχι τα οφέλη που μπορούν να προκύψουν από την ενοποίηση των αγορών.

Από την Οδηγία 2004/39/EK που διευρύνει τον εποπτικό ρόλο του κράτους μέλους καταγωγής, προκύπτει κι αυξημένο κόστος για τις εποπτικές αρχές των κρατών μελών καταγωγής των επιχειρήσεων επενδύσεων. Σύμφωνα με την Οδηγία 2004/39/EK οφείλουν οι αρμόδιες εποπτικές αρχές να διενεργούν ελέγχους και να συνεργάζονται ανταλλάσσοντας πληροφορίες με τις άλλες εποπτικές αρχές προκειμένου να διασφαλίζουν ότι τηρούνται όλες οι υποχρεώσεις που απορρέουν από τις διατάξεις της Οδηγίας.

Στην ελληνική πραγματικότητα ο νόμος 3606/2007 προσαρμόζεται πλήρως στην Οδηγία 2004/39/EK χωρίς ο Έλληνας νομοθέτης να λαμβάνει υπόψη αν υπάρχει

το κατάλληλο χρηματοοικονομικό και τεχνικό υπόβαθρο που εξασφαλίζει την συμμόρφωση με τις απαιτήσεις που απορρέουν από αυτή την Οδηγία. Παρ' όλα αυτά οι αλλαγές που επιφέρει στο περιβάλλον της ελληνικής κεφαλαιαγοράς είναι σημαντικές.

Με δεδομένο ότι η ελληνική κεφαλαιαγορά λειτουργούσε με έναν έντονο χαρακτήρα συγκέντρωσης μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς, η λειτουργία των ΠΜΔ θα μπορεί να οδηγήσει σε ένα πιο αποσυγκεντρωτικό σύστημα. Ειδικότερα η λειτουργία των ΠΜΔ θα μπορεί να παρακάμψει το Χρηματιστήριο Αθηνών αφού πιστωτικά ιδρύματα ή χρηματιστηριακές εταιρίες (ελληνικές ή ξένες) θα είναι δυνατόν να πραγματοποιούν συναλλαγές μεταξύ τους σε πιο συμφέρουσες τιμές συναλλαγών. Με αυτόν τον τρόπο ανοίγει ο δρόμος για την πραγματοποίηση εξω-χρηματιστηριακών συναλλαγών που απελευθερώνουν την αγορά, ενισχύουν την ανταγωνιστικότητά της και παρέχουν τη δυνατότητα για ελεύθερη δραστηριοποίηση εντός της ευρωπαϊκής Κοινότητας.

Στο πλαίσιο της Οδηγίας 2004/39/EK που στοχεύει στην δημιουργία μιας ενοποιημένης χρηματοπιστωτικής αγοράς στην οποία οι επενδυτές προστατεύονται επαρκώς ενώ παράλληλα λειτουργεί αποτελεσματικά όλη η αγορά, οι ελληνικές επιχειρήσεις επενδύσεων έχουν τη δυνατότητα να αξιοποιήσουν τις ευκαιρίες που μπορεί να προσφέρει η νέα Οδηγία υιοθετώντας νέες πολιτικές δράσης για δυναμική παρουσία στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα.

Ενδεικτικό των νέων προκλήσεων που θέτει η Οδηγία είναι η πρόσφατη (Ιούλιος 2009) έκθεση που δημοσίευσε η CESR (Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς - Committee of European Securities Regulators) στην οποία αξιολογείται η επίπτωση της Οδηγίας για τις αγορές των Χρηματοπιστωτικών Μέσων (MiFID) στην λειτουργία των δευτερογενών αγορών. Η αξιολόγηση έδειξε ότι η εισαγωγή της Οδηγίας άλλαξε σημαντικά το τοπίο των δευτερογενών αγορών σε όλη την Ευρώπη, ιδιαίτερος μέσω της εισαγωγής των Πολυμερών Μηχανισμών Διαπραγμάτευσης. Παρά το γεγονός ότι το μερίδιο της αγοράς των ρυθμιζόμενων αγορών ελαττώθηκε μετά την εφαρμογή της Οδηγίας, η μεγαλύτερη πλειοψηφία της διαπραγμάτευσης μετοχών εξακολουθεί να διενεργείται μέσω των υφιστάμενων ρυθμιζόμενων αγορών παρά μέσω των νέων μορφών μηχανισμών διαπραγμάτευσης ή εξωχρηματιστηριακά.

Με την εφαρμογή της Οδηγίας το κόστος διαπραγμάτευσης έχει επηρεαστεί από πολλούς παράγοντες όπως ο αυξανόμενος ανταγωνισμός, ο οποίος είχε ως αποτέλεσμα πτωτικές πιέσεις στα άμεσα κόστη εκτέλεσης. Ταυτόχρονα όμως οι αυξημένες δαπάνες για τεχνολογία για τη διαπραγμάτευση σε ένα περισσότερο καταταμημένο περιβάλλον, καθώς και η διεύρυνση του περιθωρίου μεταξύ των τιμών προσφοράς και ζήτησης, ως αποτέλεσμα των ευμετάβλητων συνθηκών αγοράς, έτειναν να αντισταθμίσουν τη μείωση στις προμήθειες με αποτέλεσμα να εκφράζονται ανησυχίες ότι η μείωση των προμηθειών στις πλατφόρμες διαπραγμάτευσης δεν έχουν περάσει ολοκληρωτικά από τους συμμετέχοντες στην αγορά στους επενδυτές.

Για τους λόγους αυτούς προκύπτουν συνεχώς νέες προκλήσεις σχετικά με το κατά πόσο αυτός ο συνεχώς αυξανόμενος ανταγωνισμός μπορεί να είναι υγιής και να συντελέσει στην αποτελεσματικότητα της αγοράς. Είναι στην ευχέρεια της Ευρωπαϊκής Ένωσης να δώσει σημασία στις προκλήσεις αυτές και να αναλάβει δράση προετοιμάζοντας συστάσεις για την αντιμετώπιση των θεμάτων που ανακύπτουν. Το σίγουρο είναι ότι η Οδηγία καλεί τους επενδυτικούς διαμεσολαβητές να εκμεταλλευθούν τις δυνατότητες που τους ανοίγονται για επέκταση σε νέες αγορές, υπηρεσίες και χρηματοοικονομικά εργαλεία ώστε να επιβιώσουν στο νέο ανταγωνιστικό περιβάλλον.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι

Α Ι Τ Η Σ Η

ΓΙΑ ΧΟΡΗΓΗΣΗ / ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ¹ ΑΔΕΙΑΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ
ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

Στοιχεία της υποψήφιας Εταιρείας

Επωνυμία:

Διακριτικός τίτλος:

ΑΦΜ²:

ΑΡΜΑΕ²:

Έδρα²:

Ταχυδρομική Διεύθυνση
(Κεντρικά Γραφεία):

Ταχυδρομικός Κώδικας:

Αριθμός τηλεφώνου / φαξ:

Ηλεκτρονική Διεύθυνση:

Στοιχεία υπευθύνου της υποψήφιας Εταιρείας για την παρούσα αίτηση

Επώνυμο:

Όνομα:

Θέση στην Εταιρεία:

¹ Διαγράφεται κατά περίπτωση

² Σε περίπτωση μετατροπής / τροποποίησης υφιστάμενης άδειας

Η Εταιρεία αιτείται άδεια για παροχή των ακόλουθων επενδυτικών υπηρεσιών:

		ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ & ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ⁽ⁱ⁾							ΠΑΡΕΠΟΜΕΝΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ⁽ⁱⁱ⁾							
		1(α)	1(β)	1(γ)	1(δ)	1(ε)	1(στ)	1(ζ)	1(η)	2(α)	2(β)	2(γ)	2(δ)	2(ε)	2(στ)	2(ζ)
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ ⁽ⁱⁱⁱ⁾	(α)															
	(β)															
	(γ)															
	(δ)															
	(ε)															
	(στ)															
	(ζ)															
	(η)															
	(θ)															
	(ι)															

- (i) Η αρίθμηση στις επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες προκύπτει από την αναφερόμενη στην παρ. 1 του άρθρου 4 του ν.3606/2007 αρίθμηση. Σημειώστε ΝΑΙ ή ΟΧΙ στο αντίστοιχο τετράγωνο.
- (ii) Η αρίθμηση στις παρεπόμενες υπηρεσίες προκύπτει από την αναφερόμενη στην παρ. 2 του άρθρου 4 του ν.3606/2007 αρίθμηση. Σημειώστε ΝΑΙ ή ΟΧΙ στο αντίστοιχο τετράγωνο.
- (iii) Η αρίθμηση στα χρηματοπιστωτικά μέσα προκύπτει από την αναφερόμενη αρίθμηση στο άρθρο 5 του ν.3606/2007.

Σε περίπτωση διαφοροποίησης ή μελλοντικής επέκτασης των χρηματοπιστωτικών μέσων, επί των οποίων παρέχονται επενδυτικές υπηρεσίες, η Εταιρεία οφείλει να ενημερώσει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αμελλητί.

Η υπονήφια Εταιρεία:

- Είναι υπό ίδρυση / υφιστάμενη³ εταιρεία:
- Είναι, σύμφωνα με την παρ. 5 του άρθρου 11 του ν.3606/2007⁴:
 - Θυγατρική ΕΠΕΥ, πιστωτικού ιδρύματος ή ασφαλιστικής επιχείρησης που έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο κράτος - μέλος της Ε.Ε.
.....
 - Θυγατρική της μητρικής επιχείρησης ΕΠΕΥ, πιστωτικού ιδρύματος ή ασφαλιστικής επιχείρησης που έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο κράτος - μέλος της Ε.Ε.
.....
 - Ελεγχόμενη από τα ίδια φυσικά ή νομικά πρόσωπα που ελέγχουν ΕΠΕΥ, πιστωτικό ίδρυμα ή ασφαλιστική επιχείρηση που έχει λάβει άδεια σε άλλο κράτος - μέλος της Ε.Ε.
.....
- Έχει υποβάλει αντίγραφο απόδειξης κατάθεσης των απαραίτητων πόρων υπέρ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για την εξέταση της αίτησης χορήγησης ή τροποποίησης άδειας λειτουργίας, σύμφωνα με τα αναφερόμενα στις παρ. 1 και 8 του άρθρου 3 της απόφασης 36730/Β.903/2006 του Υπουργείου Οικονομίας & Οικονομικών (ΦΕΚ Β' /1492/2006).

³ Διαγράφεται κατά περίπτωση

⁴ Σημειώστε ΝΑΙ ή ΟΧΙ

4. Βεβαιώνει:
- (α) ότι όλα τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στην αίτηση είναι αληθή και ότι δεν έχουν παραληφθεί στοιχεία που θα μπορούσαν να επηρεάσουν την αξιολόγηση της αίτησης.
 - (β) ότι η χρηματοοικονομική διάρθρωση της Εταιρείας, όπως εμφανίζεται στις συνημμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, δεν έχει αλλάξει μέχρι την ημερομηνία υποβολής της αίτησης ή παρουσιάζει τις αποκλίσεις που επισυνάπτονται στην παρούσα.

5. Αναλαμβάνει να ενημερώσει αμέσως την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για οποιαδήποτε αλλαγή προκύψει σε στοιχεία της αίτησης ή στα λοιπά στοιχεία που συνοποβάλλονται με την αίτηση κατά το χρονικό διάστημα αξιολόγησης της αίτησης.

Ο κάτωθι υπογεγραμμένος πιστοποιώ ότι η αίτηση έχει εγκριθεί από τα αρμόδια όργανα της Εταιρείας.

Αθήνα, 200

(Όνοματεπώνυμο υπογράφοντος)

(Υπογραφή)

Σημειώσεις:

1. Η υποψήφια Εταιρεία υποβάλει τις πληροφορίες που αναφέρονται στο Παράρτημα ΙΙ, παρέχοντας τα απαιτούμενα στοιχεία ανά κατηγορία και σε ξεχωριστό υποφάκελο. Τα στοιχεία αναφορικά με τους κυρίους μετόχους, μέλη Διοικητικού Συμβουλίου και Διευθυντικά Στελέχη (συμπληρωμένο ερωτηματολόγιο, βιογραφικό σημείωμα κ.λ.π.) υποβάλλονται σε ξεχωριστούς υποφακέλους ανά άτομο.
2. Τα έγγραφα υποβάλλονται σε πρωτότυπο (εξουσιοδοτήσεις για την αναζήτηση πιστοποιητικών περί μη πτώχευσης κ.λ.π.) ή σε επικυρωμένο αντίγραφο (όπως Καταστατικό κ.λ.π.).

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ

A. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΟΥ ΑΙΤΕΙΤΑΙ ΤΗ ΧΟΡΗΓΗΣΗ ΑΔΕΙΑΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΑΕΠΕΥ

1. Νομική κατάσταση της υποψήφιας Εταιρείας

- 1.1. Σχέδιο Καταστατικού της Εταιρείας.
- 1.2. Διεύθυνση τυχόν υποκαταστημάτων της Εταιρείας.
- 1.3. Στοιχεία συνδεδεμένων αντιπροσώπων της Εταιρείας (εάν υπάρχουν).

2. Οργανόγραμμα της υποψήφιας Εταιρείας

- 2.1. Αναλυτικό οργανόγραμμα της διοικητικής διάρθρωσης και λειτουργίας (καθήκοντα και αρμοδιότητες).
- 2.2. Στις περιπτώσεις που η Εταιρεία ανήκει σε Όμιλο, υποβάλλετε ξεχωριστό οργανόγραμμα που καλύπτει το σύνολο των εταιρειών του Ομίλου στις οποίες συμμετέχει η Εταιρεία με ποσοστό συμμετοχής πάνω από 10%. Επιπροσθέτως αναφέρετε τις κύριες δραστηριότητες των εταιρειών αυτών.

3. Κύριοι μέτοχοι της υποψήφιας Εταιρείας

- 3.1. Οι μέτοχοι με ειδική συμμετοχή (που κατέχουν ποσοστό άνω του 10% του μετοχικού κεφαλαίου) της Εταιρείας αναφέρουν τις τυχόν συμμετοχές τους σε άλλες εταιρείες, στις οποίες κατέχουν άνω του 10% του μετοχικού τους κεφαλαίου.
- 3.2. Αν μέτοχος με ειδική συμμετοχή της Εταιρείας είναι νομικό πρόσωπο, αναφέρετε τις ακόλουθες πληροφορίες:
 - Επωνυμία και νομική μορφή.
 - Έδρα του νομικού προσώπου.
 - Κύριες δραστηριότητες.
 - Ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου, που άμεσα ή έμμεσα μπορεί να ασκήσει στις Γενικές Συνελεύσεις της Εταιρείας.
 - Ονοματεπώνυμο και επαγγελματική ιδιότητα των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου καθώς και των μετόχων με ειδική συμμετοχή (άνω του 10%) του νομικού προσώπου.
- 3.3. Αν μέτοχος με ειδική συμμετοχή της Εταιρείας είναι φυσικό πρόσωπο, αναφέρετε τις ακόλουθες πληροφορίες:
 - Ονοματεπώνυμο.
 - Διεύθυνση κατοικίας.
 - Επαγγελματική ιδιότητα.
 - Ποσοστό συμμετοχής.
- 3.4. Προκειμένου περί υφιστάμενης εταιρείας αναφέρετε άλλα νομικά πρόσωπα τα οποία έχουν σχέση ελέγχου, σύμφωνα με την παράγραφο 23 του άρθρου 2 του ν. 3606/2007, με την Εταιρεία.
- 3.5. Αν οι μέτοχοι με ειδική συμμετοχή είναι περισσότερα του ενός φυσικά πρόσωπα, οι παραπάνω πληροφορίες θα αναφέρονται στο καθένα χωριστά.

4. Διαδικασία εξασφάλισης της συμμόρφωσης της Εταιρείας με τις οργανωτικές απαιτήσεις για τη λειτουργία ΑΕΠΕΥ και τους κανόνες συμπεριφοράς ΕΠΕΥ

- 4.1. Κανόνες λειτουργίας ανά επενδυτική υπηρεσία ή δραστηριότητα και ανά παρεπόμενη υπηρεσία.
 - 4.1.1. Ειδικά για την επενδυτική υπηρεσία της διαχείρισης χαρτοφυλακίων πελατών η Εταιρεία υποβάλλει τον κανονισμό λειτουργίας της Επενδυτικής Επιτροπής, τα στοιχεία των προσώπων που την συγκροτούν καθώς και τις διαδικασίες καθορισμού της ανάληψης της ευθύνης για την παρακολούθηση και αξιολόγηση της διαχείρισης.
 - 4.1.2. Ειδικά για την επενδυτική δραστηριότητα της διαπραγμάτευσης για ίδιο λογαριασμό η Εταιρεία υποβάλλει ξεχωριστούς κανόνες λειτουργίας ανάλογα με τον τόπο διενέργειας των

συναλλαγών: εντός οργανωμένης αγοράς, δηλαδή ως ειδικός διαπραγματευτής, ή εκτός οργανωμένης αγοράς.

4.1.3. Ειδικά για τη λειτουργία ΠΜΔ η Εταιρεία υποβάλλει τα δικαιολογητικά που προβλέπονται δυνάμει του άρθρου 15 του ν. 3606/2007 και των κατ' εξουσιοδότηση του άρθρου αυτού κανονιστικών αποφάσεων.

4.2. Γνωστοποίηση των στοιχείων των προσώπων που διαθέτουν πιστοποιητικό επαγγελματικής επάρκειας ανά επενδυτική υπηρεσία ή δραστηριότητα και παρεπόμενη υπηρεσία, όπου απαιτείται. Για την επενδυτική δραστηριότητα της διαπραγμάτευσης για ίδιο λογαριασμό το απαιτούμενο πιστοποιητικό επαγγελματικής επάρκειας είναι α1 ή α2, αναλόγως των χρηματοπιστωτικών μέσων.

4.3. Περιγραφή των συστημάτων ηλεκτρονικών υπολογιστών, καθώς και των εφεδρικών (back – up) συστημάτων, για την παρακολούθηση των δραστηριοτήτων της Εταιρείας, τη λογιστική επεξεργασία τους και την αποκατάσταση της ομαλής λειτουργίας σε περίπτωση βλάβης του κεντρικού συστήματος.

4.4. Περιγραφή των μηχανισμών και των διαδικασιών της λειτουργίας του εσωτερικού ελέγχου, των διαδικασιών της λειτουργίας κανονιστικής συμμόρφωσης, των διαδικασιών της λειτουργίας της διαχείρισης κινδύνων, των διαδικασιών για τις προσωπικές συναλλαγές καλυπτόμενων προσώπων, των όρων εξωτερικής ανάθεσης επιχειρησιακών λειτουργιών ή επενδυτικών υπηρεσιών ή δραστηριοτήτων, τις διαδικασίες για τη φύλαξη χρηματοπιστωτικών μέσων και κεφαλαίων πελατών, την πολιτική σχετικά με τις συγκρούσεις συμφερόντων, τις διαδικασίες για την τήρηση αρχείων και των διαδικασιών για την αντιμετώπιση καταγγελιών πελατών σε βάρος της Εταιρείας, που αναφέρονται στην άσκηση της επιχειρηματικής της δραστηριότητας.

4.5. Περιγραφή των διαδικασιών πληροφόρησης πελατών, των διαδικασιών κατηγοριοποίησης και αξιολόγησης κατά περίπτωση καταλληλότητας και συμβατότητας πελατών, των διαδικασιών ενημέρωσης πελατών και των διαδικασιών βέλτιστης εκτέλεσης πελατών.

4.6. Περιγραφή του συστήματος καταγραφής και αρχειοθέτησης των εντολών σύμφωνα με το άρθρο 18 του ν. 3340/2005.

4.7. Αναφορά των παρεχόμενων επενδυτικών υπηρεσιών ή δραστηριοτήτων και παρεπόμενων υπηρεσιών και των πιστοποιημένων στελεχών τυχόν υποκαταστημάτων της Εταιρείας, καθώς και περιγραφή των διαδικασιών τους.

5. Γενικές πληροφορίες για την υποψήφια Εταιρεία (μόνο για υφιστάμενη εταιρεία)

5.1. Αντίγραφο ΦΕΚ στο οποίο δημοσιεύθηκε η άδεια σύστασης και εγκρίθηκε το καταστατικό της Εταιρείας.

5.2. Προηγούμενη επωνυμία και κύριες δραστηριότητες μέχρι σήμερα.

5.3. Αναφορά εάν η Εταιρεία παρείχε κατά την τελευταία πενταετία επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες, ή παρεπόμενες υπηρεσίες.

5.4. Αναφορά εάν η Εταιρεία είχε κατά την τελευταία πενταετία άδεια λειτουργίας σύμφωνα με τη νομοθεσία περί κεφαλαιαγοράς, πιστωτικών ιδρυμάτων ή ασφαλιστικών οργανισμών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό.

5.5. Αναφορά εάν η Εταιρεία είχε επιχειρηματικές δραστηριότητες στο εξωτερικό, αναφέροντας τις χώρες, τις δραστηριότητες καθώς και τα τυχόν υποκαταστήματα, θυγατρικές εταιρείες ή γραφεία αντιπροσωπείας, μέσω των οποίων διεξήγαγε τις δραστηριότητες της.

5.6. Αναφορά εάν υπήρξε στην τελευταία δεκαετία περίπτωση αίτησης πτώχευσης ή υποχρεωτικής εκκαθάρισης ή κατάσχεσης περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας.

5.7. Αναφορά εάν η Εταιρεία αντιμετώπισε στην τελευταία δεκαετία κάποια από τις ακόλουθες περιπτώσεις:

- Μη εξόφληση ληξιπρόθεσμου χρέους.
- Αναγκαστικό συμβιβασμό με πιστώσεις.
- Υπαγωγή σε καθεστώς αναγκαστικής διαχείρισεως.
- Διαμαρτύρηση συναλλαγματικών αποδοχής της Εταιρείας ή γραμματίων εκδόσεως της Εταιρείας.

- Έκδοση ακάλυπτων επιταγών της Εταιρείας.
- 5.8. Αναφορά εάν επιβλήθηκε κατά την τελευταία δεκαετία άρνηση χορήγησης άδειας λειτουργίας ή διοικητική κύρωση στην Εταιρεία ή σε μετόχους ή στελέχη αυτής, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό.
- 5.9. Αναφορά καταδικαστικής απόφασης σε αστική ή ποινική δίκη σε βάρος της Εταιρείας ή των νομίμων εκπροσώπων της, για απάτη ή άλλη μη νόμιμη πράξη στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία.
- 5.10. Βεβαίωση δικηγόρου, η οποία θα αναφέρει τυχόν εκκρεμείς δικαστικές υποθέσεις της Εταιρείας.

6. Χρηματοοικονομική κατάσταση της υποψήφιας Εταιρείας

- 6.1. Ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για το τελευταίο έτος, αν πρόκειται για υφιστάμενη εταιρεία.
- 6.2. Βεβαίωση δέσμευσης σε τράπεζα του ποσού του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας προκειμένου για νέα εταιρεία (προσκομίζεται με τη λήψη της Απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς).
- 6.3. Μετοχική σύνθεση, όνομα μετόχων, αριθμό μετοχών που κατέχει κάθε μέτοχος και ποσοστό επί του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου ανά κατηγορία μετοχών.
- 6.4. Προϋπολογισμός εξόδων για τα δύο (2) πρώτα έτη λειτουργίας της Εταιρείας.
- 6.5. Προϋπολογισμός εσόδων ανά επενδυτική υπηρεσία ή δραστηριότητα για τα δύο (2) πρώτα έτη λειτουργίας της Εταιρείας.

7. Πληροφορίες για μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, Μετόχους, Διευθυντικά Στελέχη

- 7.1. Για κάθε μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου και για κάθε πρόσωπο που διευθύνει πραγματικά τις δραστηριότητες της Εταιρείας, τα δικαιολογητικά που περιλαμβάνονται στο παράρτημα της απόφασης 4/452/1.11.2007 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Επιπλέον, για κάθε πρόσωπο που διευθύνει πραγματικά τις δραστηριότητες της Εταιρείας πιστοποιητικό επαγγελματικής επάρκειας.
- 7.2. Για κάθε μέτοχο με ειδική συμμετοχή τα δικαιολογητικά που περιλαμβάνονται στο παράρτημα της απόφασης 3/452/1.11.2007 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- 7.3. Για κάθε μέτοχο χωρίς ειδική συμμετοχή που είναι φυσικό πρόσωπο, τον εσωτερικό ελεγκτή, τον υπεύθυνο κανονιστικής συμμόρφωσης, τον υπεύθυνο διαχείρισης κινδύνων και τον υπεύθυνο νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες βιογραφικό σημείωμα.

B. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΟΥ ΑΙΤΕΙΤΑΙ ΤΗΝ ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΔΕΙΑΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΗΣ

- 1. Πρακτικό Γενικής Συνέλευσης στην οποία θα αποφασίζεται η τροποποίηση της άδειας λειτουργίας της Εταιρείας και θα περιέχει τις σχετικές τροποποιήσεις των άρθρων του Καταστατικού.
- 2. Κανόνες λειτουργίας για τις επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες και παρεπόμενες υπηρεσίες για τις οποίες η Εταιρεία αιτείται την τροποποίηση της άδειας λειτουργίας της.
 - 2.1. Ειδικά για την επενδυτική υπηρεσία της διαχείρισης χαρτοφυλακίων ισχύουν τα όσα αναφέρονται υπό Α.4.1.1.
 - 2.2. Ειδικά την επενδυτική δραστηριότητα της διαπραγμάτευσης για ίδιο λογαριασμό ισχύουν τα όσα αναφέρονται υπό Α.4.1.2.
 - 2.3. Ειδικά για τη λειτουργία ΠΜΔ ισχύουν τα όσα αναφέρονται υπό Α.4.1.3.

3. Πρακτικό του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας, με το οποίο εγκρίνεται ο επικαιροποιημένος κανονισμός λειτουργίας και οι διαδικασίες της Εταιρείας, σύμφωνα με τον ν. 3606/2007.
4. Γνωστοποίηση των στοιχείων των προσώπων που διαθέτουν πιστοποιητικό επαγγελματικής επάρκειας ανά επενδυτική υπηρεσία ή δραστηριότητα και παρελόμενη υπηρεσία, όπου απαιτείται.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Emilios Avgouleas (2008): “The Regulation of Investment Services in Europe under MiFID: Implementation and Practice, Special Report, Tottel Publishing.
- Emilios Avgouleas (2005): “The Mechanics and Regulation of Market Abuse- A Legal and Economic Analysis”, Oxford University Press.
- Emilios Avgouleas (2005): “A critical evaluation of the new EC Financial-Market Regulations : Peaks, Troughs and the Road Ahead”, Transnational Lawyer, Vol. 18.
- Financial Services Authority (2007): “A Practioner’s Guide to MiFID”, City and Financial Publishing.
- Casey and Lennoo (2006): “The MiFID Revolution”, ECMI Policy Brief.
- Davies Ryan, Dufour Alfonso and Scott-Quinn Brian (2004) : “The MiFID : Competition in a new European Equity Market Regulatory Structure”, ECMI short paper European Capital Markets Institute.
- Davies Ryan (2008): “MiFID and a Changing Competitive Landscape” Mimeo
- Degryse Hans (2007): “Competition on Financial Markets : Does Market Design matter?” Center Tilburg university and TILEC.
- Degryse Hans (2009): “Competition between financial markets in Europe : what can be expected from MiFID”, the Authors published at Springerlink.com.
- Phillip Morelle, Simon Pullen (2008): “The Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) and its Impact on Financial Promotions, Informa UK LTD.
- Γ. Μπιάλης (2007): “Ανταγωνισμός και Περιθώρια Κέρδους σε όρους MiFID”, Οι Μηχανισμοί του Χρήματος, Ετήσια έκδοση.
- Stephane Janin (2006): “ MiFID Impact on Investment Managers”, Journal of Financial Regulation and Compliance, Vol. 15.
- Χ. Γκόρτσος – Π. Σταϊκούρας – Χ. Λιβαδά (2008): «Το ελληνικό δίκαιο της Κεφαλαιαγοράς», Ελληνική Ένωση Τραπεζών.
- Χριστίνα Ι. Ταρνανίδου (2008): «Η οργανωμένη αγορά κοινοτικό δίκαιο και εθνική εναρμόνιση», εκδόσεις Σάκκουλα.
- Π. Σταϊκούρας (2007):«Επενδυτικές Υπηρεσίες και κανόνες Συμπεριφοράς των Χρηματιστηριακών Διαμεσολαβητών: το νέο Τοπίο υπό την Οδηγία

2004/39/EK», συνέδριο Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και Συνδέσμων Ελληνικών Βιομηχανιών.

- Οδηγία 2004/39/EK L 145 της Επίσημης Εφημερίδας της Ευρωπαϊκής Ένωσης του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις αγορές των χρηματοπιστωτικών μέσων.
- Οδηγία 2006/73/EK L 241 της Επίσημης Εφημερίδας της Ευρωπαϊκής Ένωσης της Επιτροπής.
- Νόμος 3606/2007 της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως, ΦΕΚ 195 Τεύχος Α'.
- Απόφαση 4/452/1.11.2007 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- Απόφαση 2/452/1.11.2007 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- Απόφαση 4/461/24.1.2008 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- Απόφαση 4/505/3.4.2009 του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος και του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1287/2006 της Επίσημης Εφημερίδας της Ευρωπαϊκής Ένωσης της Επιτροπής.

ΑΛΛΕΣ ΠΗΓΕΣ

- www.hcmc.gr
- www.eneiset.gr
- www.hba.gr
- www.europa.eu
- www.mifidirective.com
- www.cesr-eu.org
- www.mifidatabase.cesr.eu

