



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ
ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ & ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ (E-MBA)

«Διπλωματική Εργασία»

Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΚΟΙΝΟΤΙΚΗΣ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑΣ
ΣΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΚΑΙ ΤΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ
ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Δέσποινα Χρήστου Ιωνά

Επιβλέπων καθηγητής: Παναγιώτης Γ. Αρτίκης

Πειραιάς, Νοέμβριος 2021

Παράρτημα Β: Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δεύτερη) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων για Στελέχη : E-MBA» με τίτλο «Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΚΟΙΝΟΤΙΚΗΣ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑΣ ΣΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΚΑΙ ΤΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ» έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή] τριας

Όνοματεπώνυμο: Δέσποινα Χ. Ιωνά

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Dionisi', written over a horizontal line.

Ημερομηνία: 4 Νοεμβρίου 2021

Αφιερώσεις

Στην οικογένειά μου για την αμέριστη υποστήριξή τους.

Η επίδραση της κοινοτικής νομοθεσίας στη λειτουργία και σταθερότητα της ελληνικής κεφαλαιαγοράς

Σημαντικοί όροι: Κεφαλαιαγορά, Χρηματιστήριο Αθηνών, Ανώνυμες Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης, Ηλεκτρονική Δευτερογενής Αγορά Τίτλων, Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων

Περίληψη

Η ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών σε παγκόσμιο επίπεδο συμβάλει στην οικονομική ευρωστία των αντιστοιχών κρατών. Οι κεφαλαιαγορές μπορούν να αποτελέσουν σημαντική πηγή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και ταυτοχρόνως να λειτουργήσουν θετικά ως προς την αποταμίευση των φυσικών προσώπων και νοικοκυριών. Το κανονιστικό πλαίσιο που διέπει μια κεφαλαιαγορά μπορεί να αποτελέσει εχέγγυο ως προς το βαθμό ανάπτυξής της, καθώς προσδίδει ασφάλεια και εμπιστοσύνη τόσο στις επιχειρήσεις όσο και στους επενδυτές.

Στο πλαίσιο αυτό, η συγκεκριμένη εργασία εξέτασε την επίδραση της κοινοτικής νομοθεσίας στη λειτουργία και τη σταθερότητα της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Παρουσίασε συνοπτικά την ευρωπαϊκή οδηγία «Markets In Financial Instruments Directive (MIFID) 2004/39/EK», η οποία αποτέλεσε τον «κορμό» του κανονιστικού πλαισίου που διέπει τη λειτουργία των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων επενδύσεων και επικεντρώθηκε στις αλλαγές που επέφερε η εφαρμογή της νέας οδηγίας MIFID II 2014/65/EE και του σχετικού Κανονισμού MIFIR 600/2014.

Στη συνέχεια ανέλυσε την εφαρμογή της MIFID II στην Ελλάδα μέσω του νόμου 4514/30-1-2018 με τον τίτλο «Αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και άλλες διατάξεις». Εξέτασε τις αλλαγές που επέφερε η ανωτέρω νομοθεσία στο Χρηματιστήριο Αθηνών, τη σημαντικότερη κεφαλαιαγορά που λειτουργεί στην Ελλάδα. Ταυτόχρονα, παρουσίασε συνοπτικά τα νέα προϊόντα που δημιούργησε το Χρηματιστήριο Αθηνών για τις επιχειρήσεις επενδύσεων και την αποτελεσματική υποστήριξη του νέου κανονιστικού πλαισίου.

Τέλος, καθώς τα τελευταία έτη λόγω της πανδημίας αλλά και των τεχνολογικών εξελίξεων, υπάρχουν σημαντικές αλλαγές στο ευρύτερο κοινωνικοοικονομικό περιβάλλον παρουσιάστηκαν οι πιο σημαντικές εξελίξεις ως προς την υιοθέτηση μιας νέας, πιο σύγχρονης οδηγίας MIFID. Επιπλέον, έγινε μια σύντομη περιγραφή δυο ακόμη ευρωπαϊκών κανονιστικών πλαισίων που επηρεάζουν τη λειτουργία των κεφαλαιαγορών, αφορούν στη λειτουργία των κεντρικών αποθετηρίων και την ενδυνάμωση της συμμετοχής των μετόχων στις αποφάσεις των εταιρειών και πως αυτά ενσωματώθηκαν στην ελληνική νομοθεσία. Συγκεκριμένα πρόκειται αντιστοίχως για τους νόμους 4569/2018 και 4706/2020.

Συμπερασματικά, η εφαρμογή της κοινοτικής νομοθεσίας από την ελληνική κεφαλαιαγορά προσδίδει σταθερότητα στη λειτουργία της και ενδυναμώνει την εμπιστοσύνη τόσο των επιχειρήσεων που την επιλέγουν ως μοχλό χρηματοδότησής τους όσο και των επενδυτών που αποφασίζουν να τοποθετήσουν σε αυτή τα διαθέσιμά τους. Ταυτόχρονα όμως, λόγω του μικρού, σχετικά, μεγέθους της ελληνικής

κεφαλαιαγοράς και του υψηλού κόστους σε τεχνολογία και εξειδικευμένο ανθρώπινο δυναμικό που απαιτεί η πλήρης εναρμόνιση των επιχειρήσεων επενδύσεων με το κοινοτικό κανονιστικό πλαίσιο, η σωστή επιλογή και στόχευση ως προς τις παρεχόμενες υπηρεσίες κρίνεται απαραίτητη.

Ευχαριστίες

Καταρχάς, θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τους καθηγητές του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών στη διοίκηση επιχειρήσεων για στελέχη του Πανεπιστημίου Πειραιώς.

Ιδιαίτερος, όσον αφορά στην εκπόνηση της εργασίας μου, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή, Δρ. Αρτίκη Παναγιώτη για την πολύτιμη συνδρομή του.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους συναδέλφους μου για τη δύναμη που μου μετέδωσαν προκειμένου να ολοκληρώσω το ταξίδι των μεταπτυχιακών σπουδών μου.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή	3
1.1 Γενική θεώρηση.....	3
1.2 Αντικειμενικός σκοπός	4
Κεφάλαιο 2: Η μετάβαση στη MIFID II & η εφαρμογή της	6
2.1 Εφαρμογή της MIFID I	6
2.2 Εφαρμογή της MIFID I στην Ελλάδα	7
2.3 Η Μετάβαση στη MIFID II.....	11
2.4 Εφαρμογή της MIFID II	13
2.4.1 Βασικοί Όροι & Αρχές.....	14
2.4.2 Οργανωτικές Απαιτήσεις & Αξιολόγηση Επενδυτών	17
2.4.3 Ενημέρωση Πελάτη	23
2.4.4 Βέλτιστη Εκτέλεση Εντολών	27
2.4.5 Διάρθρωση της Αγοράς	29
2.4.6 Διαφάνεια της Αγοράς	33
Κεφάλαιο 3: Η ενσωμάτωσή της MIFID II στην Ελληνική Νομοθεσία	40
3.1 Σκοπός του Ν.4514/2018	40
3.2 Βασικοί Όροι και Αρχές	41
3.3 Οργανωτικές Απαιτήσεις & Αξιολόγηση Επενδυτών.....	42
3.4 Ενημέρωση Επενδυτών	49
3.5 Βέλτιστη Εκτέλεση Εντολών	49
3.6 Διάρθρωση της Αγοράς.....	50
3.7 Διαφάνεια της Αγοράς	56
3.8 Συνεργασία μεταξύ αρμοδίων Αρχών άλλων Κρατών.....	60
3.9 Ανώνυμες Εταιρείες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης	61
3.10 Ειδική εκκαθάριση ΑΕΠΕΥ	62
3.11 Πιστοποιήσεις Καταλληλότητας	64
3.12 Μεταφορά Συμβάσεων Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών.....	65

3.13	Διαμεσολάβηση σε συμμετοχική χρηματοδότηση	66
3.14	Μεταβατικές διατάξεις.....	67
Κεφάλαιο 4: Χρηματιστήριο Αθηνών & MIFID II.....		69
4.1	Τροποποιήσεις στη λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αθηνών.....	69
4.2	Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών.....	69
4.3	Νέες υπηρεσίες του Χρηματιστηρίου Αθηνών.....	80
4.4.1	Τήρηση Αρχείου Εντολών (Order Record Keeping – ORK@ATHEX).....	81
4.4.2	Υποχρέωση γνωστοποίησης συναλλαγών – ARM@ATHEX.....	83
4.4.3	Υποχρέωση προσυναλλακτικής διαφάνειας - APA@ATHEX.....	86
4.4.4	Υπηρεσία Στοιχείων Αναφοράς – RDS@ATHEX	87
Κεφάλαιο 5: Μετά την εφαρμογή της MIFID II στην Ελλάδα.....		92
5.1	Αναθεώρηση της MIFID II.....	92
5.2	Επίδραση νέων ευρωπαϊκών κανονισμών & οδηγιών στην ελληνική κεφαλαιαγορά	100
5.2.1	Η εφαρμογή το Ν4569/2018 για τη λειτουργία των ΚΑΤ στην Ελλάδα ..	103
5.2.2	Η εφαρμογή του Ν4706/2020 για τη εταιρική διακυβέρνηση ανωνύμων εταιρειών	108
5.3	Συμπεράσματα.....	113
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΚΡΩΝΥΜΙΩΝ		118
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ		119

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

1.1 Γενική θεώρηση

Σύμφωνα με τη μελέτη του Ιδρύματος Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE) το Νοέμβριο του 2019 για την ενίσχυση της αποταμίευσης στην Ελλάδα και την ανάπτυξη της με μοχλό την Κεφαλαιαγορά, ο χρηματοπιστωτικός κλάδος αποτελεί σημαντικό συνδετικό κρίκο μεταξύ της αποταμίευσης, των επενδύσεων και της ευρύτερης ανάπτυξης. Χώρες που παρουσιάζουν υψηλότερη αποταμίευση διαθέτουν αναπτυγμένες κεφαλαιαγορές και σε χώρες με αναπτυγμένες κεφαλαιαγορές παρουσιάζεται υψηλότερο βιοτικό επίπεδο.

Επιπλέον, αξίζει να σημειωθεί ότι το μέγεθος των αγορών μετοχών στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής (ΗΠΑ) είναι διπλάσιο από αυτό των αγορών στην Ευρώπη ενώ ταυτόχρονα τα ποσοστά χρηματοδότησης μέσω των κεφαλαιαγορών στις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις στην Ευρώπη είναι κατά πέντε φορές μικρότερα από τα αντίστοιχα των ΗΠΑ.

Συγκεκριμένα όσον αφορά στην Ελλάδα, η εν λόγω μελέτη αναδεικνύει το γεγονός ότι οι αγορές κεφαλαίου σε σύγκριση με τον τραπεζικό δανεισμό αξιοποιούνται ελάχιστα σε ποσοστό μόλις 18%. Τα ελληνικά νοικοκυριά που παραδοσιακά επένδυαν το μεγαλύτερο μέρος των αποταμιεύσεών τους στην αγορά ακινήτων, τα τελευταία χρόνια λόγω της οικονομικής κρίσης καταγράφουν αρνητική αποταμίευση και μάλιστα μόλις το 3% του διαθέσιμου εισοδήματός τους αφορά σε ιδιωτικές επενδύσεις. Ταυτόχρονα, η Ελλάδα βρίσκεται στην πρώτη θέση μεταξύ τριάντα ευρωπαϊκών χωρών με βάση το ποσοστό μετρητών στο σύνολο χρηματοπιστωτικών στοιχείων των νοικοκυριών (πηγή: Eurostat) ενώ τις τελευταίες θέσεις κατέχουν αντιστοίχως η Σουηδία και η Ολλανδία.

Παράλληλα, σύμφωνα με την ίδια μελέτη η συνολική αξία των κινητών αξιών που έχουν επενδυθεί μέσω θεσμικών επενδυτών στην Ελλάδα είναι από τις χαμηλότερες, ενώ

χώρες με σημαντικό βαθμό επενδύσεων μέσω θεσμικών επενδυτών παρουσιάζουν υψηλότερο βιοτικό επίπεδο (πηγή: EFAMA).

Από τα ανωτέρω καθίσταται προφανές ότι το περιθώριο αύξησης των επενδύσεων των ελληνικών νοικοκυριών σε κινητές αξίες είναι σημαντικό, ενώ ταυτοχρόνως ένα ενισχυμένο ρυθμιστικό και νομοθετικό πλαίσιο σχετικά με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και την προστασία των επενδυτών συμβάλλει καθοριστικά στην καλή λειτουργία και τη σταθερότητα της ελληνικής κεφαλαιαγοράς.

1.2 Αντικειμενικός σκοπός

Η εργασία αυτή θα εξετάσει την επίδραση της ευρωπαϊκής κοινοτικής νομοθεσίας στην ελληνική κεφαλαιαγορά, ερευνώντας κυρίως την οδηγία MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS DIRECTIVE (MIFID II) και την εφαρμογή της στην Ελλάδα. Θα παρουσιαστούν συνοπτικά τα βασικά σημεία της οδηγίας MIFID I, η οποία θεωρήθηκε η «Βίβλος» της λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών και των αντίστοιχων προϊόντων στην Ευρώπη και οι λόγοι που οδήγησαν στην τροποποίησή της και τη μετάβασή της στη νέα οδηγία MIFID II και στον αντίστοιχο κοινοτικό κανονισμό MIFIR.

Στη συνέχεια θα μελετηθούν τα βασικά σημεία στα οποία διαφοροποιείται η νέα οδηγία MIFID II από την οδηγία MIFID I και θα αναλυθεί η εφαρμογή της στην Ελληνική Νομοθεσία και συγκεκριμένα ο Νόμος 4514/2018.

Επιπλέον, θα παρουσιαστεί η περίπτωση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΕΧΑΕ) ως προς τις νέες υποχρεώσεις που αναλαμβάνει βάσει της σχετικής νομοθεσίας και ταυτόχρονα θα καταγραφούν οι νέες υπηρεσίες που κλήθηκε να υποστηρίξει ως απόρροια των ανωτέρω. Ταυτόχρονα θα πραγματοποιηθεί μια συνοπτική αναφορά στον τρόπο υιοθέτησης του προαναφερόμενου νόμου από τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες για την πληρέστερη κατανόηση της εφαρμογής της σχετικής νομοθεσίας στην ελληνική κεφαλαιαγορά.

Τέλος, θα επισημανθούν οι τρέχουσες εξελίξεις όσον αφορά στην οδηγία MIFID και θα πραγματοποιηθεί μια σύντομη αναφορά σε μεταγενέστερες σχετικές ευρωπαϊκές νομοθεσίες και την εφαρμογή τους στην Ελλάδα. Συμπερασματικά, θα καταγραφούν τα βασικά σημεία επίδρασης της Ευρωπαϊκής Νομοθεσίας στη λειτουργία και σταθερότητα της ελληνικής κεφαλαιαγοράς.

Πηγές:

Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών (Νοέμβριος 2019):
Ενίσχυση της αποταμίευσης και ανάπτυξη με μοχλό την κεφαλαιαγορά:
http://iobe.gr/docs/research/RES_05_F_12112019_PRE_GR.pdf

Κεφάλαιο 2: Η μετάβαση στη MIFID II & η εφαρμογή της

2.1 Εφαρμογή της MIFID I

Η οδηγία για τις αγορές των χρηματοπιστωτικών μέσων γνωστή με τον αγγλικό όρο Markets In Financial Instruments Directive (MIFID) 2004/39/EK αντικατέστησε την προηγούμενη οδηγία που αφορούσε στις επενδύσεις σε Χρηματοοικονομικά προϊόντα, την Investments Services Directive (ISD), η οποία εφαρμόστηκε για πρώτη φορά το 1995.

Η οδηγία MIFID ουσιαστικά εμπλούτισε την προηγούμενη οδηγία ISD, ενδυνάμωσε το κοινό πλαίσιο λειτουργίας των χρηματοοικονομικών προϊόντων στην Ευρώπη, βελτιώνοντας το επίπεδο προστασίας του τελικού επενδυτή και χαρακτηρίστηκε ως η «Βίβλος» της λειτουργίας των χρηματοοικονομικών προϊόντων.

Αναλυτικότερα, η MIFID χρησιμοποιώντας την αρχή της «μέγιστης εναρμόνισης», δηλαδή υιοθετώντας το αυστηρότερο κανονιστικό πλαίσιο χωρίς να απαιτείται μεγαλύτερη ρύθμιση των θεμάτων από τις τοπικές νομοθεσίες των Κρατών-Μελών, εφαρμόστηκε από όσους παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες και συγκεκριμένα:

- Ανώνυμες Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ)
- Πιστωτικά Ιδρύματα
- Ανώνυμες Εταιρείες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης (ΑΕΕΔ)
- Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ)
- Πρόσωπα που παρέχουν υπηρεσίες σε επενδυτικά προϊόντα ή / και διενεργούν συναλλαγές σε αυτά

Εφαρμόστηκε σε όλες τις οργανωμένες αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, όπως:

- ✓ Κινητές αξίες (μετοχές, ομόλογα)
- ✓ Μέσα χρηματαγοράς (έντοκα γραμμάτια, προθεσμιακές καταθέσεις, εμπορικά γραμμάτια και αποδείξεις καταθέσεων)
- ✓ Μερίδια Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων Κινητών Αξιών (ΟΣΕΚΑ), όπως Αμοιβαίων Κεφαλαίων

- ✓ Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα σχετιζόμενα με κινητές αξίες, δείκτες, επιτόκια, νομίσματα, κτλ. (συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης –Futures, συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης – options, συμβάσεις ανταλλαγής – swaps, προθεσμιακές συμβάσεις επιτοκίων – forward rate agreements, κτλ.)
- ✓ Παράγωγα μέσα για τη μετακύλιση του πιστωτικού κινδύνου
- ✓ Χρηματοπιστωτικές συμβάσεις επί διαφορών
- ✓ Ομόλογα ειδικού τύπου.

Λειτουργήσε με γνώμονα το συμφέρον και την προστασία των τελικών επενδυτών:

- ✓ Θέτοντας μεγαλύτερη διαφάνεια στη συναλλακτική δραστηριότητα και στη βέλτιστη εκτέλεση των συναλλαγών.
- ✓ Διευκολύνοντας τις διασυνοριακές επενδυτικές δραστηριότητες με τον καθορισμό του «κοινοτικού διαβατηρίου» των εταιρειών επενδύσεων.
- ✓ Προάγοντας τον ανταγωνισμό μεταξύ των αγορών με βελτίωση της ρευστότητας και μείωση του κόστους των συναλλαγών

2.2 Εφαρμογή της MIFID I στην Ελλάδα

Η οδηγία MIFID ενσωματώθηκε στην ελληνική νομοθεσία με το νόμο 3606 / 2007 που τέθηκε σε ισχύ την 1^η Νοεμβρίου 2007, ενώ ο Ευρωπαϊκός Κανονισμός 1287/2006 ίσχυσε άμεσα χωρίς να απαιτείται περαιτέρω ενσωμάτωση στο ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο.

Αναλυτικότερα, ο νόμος 3606/2007 καθόρισε το εύρος των επενδυτικών δραστηριοτήτων σε χρηματοπιστωτικά μέσα και τις διαχώρισε σε κύριες, όπως:

- Λήψη και διαβίβαση εντολών για λογαριασμό πελατών
- Εκτέλεση εντολών με την κατάρτιση συμβάσεων αγοράς ή πώλησης είτε για λογαριασμό πελατών είτε για ίδιο λογαριασμό
- Διαχείριση χαρτοφυλακίου πελατών
- Αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων
- Τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων χωρίς δέσμευση ανάληψης
- Παροχή επενδυτικών συμβουλών σε πελάτες

Και παρεπόμενες, όπως:

- Φύλαξη και διοικητική διαχείριση χρηματοπιστωτικών μέσων πελατών
- Παροχή πίστωσης ή δανείου σε πελάτες για την αγορά χρηματοπιστωτικών μέσων
- Παροχή συμβουλών σε επιχειρήσεις για συγχωνεύσεις και εξαγορές και εν γένει άλλα θέματα στρατηγικής σημασίας
- Παροχή υπηρεσιών συναλλάγματος που σχετίζονται με τη συναλλακτική δραστηριότητα σε χρηματοπιστωτικά μέσα
- Έρευνα και χρηματοοικονομική ανάλυση για επενδύσεις σε χρηματοπιστωτικά μέσα.

Καθόρισε τους όρους λειτουργίας των εταιρειών επενδύσεων στην Ελλάδα, ορίζοντας την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως την αρμόδια εποπτική αρχή για την αδειοδότηση των ΑΕΠΕΥ, των ΑΕΕΔ και των ΑΕΔΑΚ που έχουν την καταστατική τους έδρα στην Ελλάδα και παρέχουν τουλάχιστον μια κύρια υπηρεσία εκ των ανωτέρω προαναφερθεισών.

Ταυτόχρονα, διαμόρφωσε και τις σχετικές οργανωτικές απαιτήσεις για την:

- Εξασφάλιση της συμμόρφωσης των στελεχών, υπαλλήλων και συνεργατών με την εφαρμογή σχετικού πλαισίου πολιτικών και διαδικασιών
- Αποφυγή σύγκρουσης συμφερόντων μέσω οργανωτικών και διοικητικών ρυθμίσεων για τη διασφάλιση των συμφερόντων των πελατών – τελικών επενδυτών
- Αποφυγή / ελαχιστοποίηση λειτουργικών κινδύνων στην περίπτωση ανάθεσης σε τρίτους ουσιαστικών λειτουργιών με τη λήψη κατάλληλων μέτρων
- Αποτελεσματικότητα της διαχείρισης κινδύνων και την ασφαλή χρήση των ηλεκτρονικών δεδομένων
- Διασφάλιση των χρηματοπιστωτικών μέσων και μετρητών που κατέχουν για λογαριασμό των πελατών τους και την αποτροπή χρήσης τους για ίδιο λογαριασμό, εκτός εάν οι πελάτες τους έχουν συναινέσει σε αυτή τη χρήση.
- Απαγόρευση στους δανειστές των εταιρειών αυτών να δεσμεύσουν / κατασχέσουν κεφάλαια και περιουσιακά στοιχεία των πελατών τους.

Κατηγοριοποίησε τους επενδυτές σύμφωνα με τη γνώση και την εμπειρία τους ως προς την εκτέλεση συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά προϊόντα και την κατανόησή τους ως προς τις σχετικές χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Στόχος της εν λόγω κατηγοριοποίησης είναι η παροχή του μέγιστου βαθμού πληροφόρησης και η αυξημένη προστασία των

επενδυτών που δεν έχουν υψηλό βαθμό σχετικής γνώσης και εμπειρίας. Αναλυτικότερα οι κατηγορίες των επενδυτών είναι οι εξής:

- **Ιδιώτες:** Αφορά τόσο φυσικά πρόσωπα όσο και νομικά, τα οποία έχουν μικρή έως και μηδαμινή γνώση και εμπειρία επί των χρηματοπιστωτικών προϊόντων και των συναλλαγών σε αυτά και για αυτό χαίρουν του υψηλότερου βαθμού προστασίας.
- **Επαγγελματίες:** Πρόκειται για φυσικά ή και νομικά πρόσωπα που διαθέτουν γνώση για παράδειγμα λόγω ακαδημαϊκών σπουδών ή και εμπειρία λόγω επαγγελματικής απασχόλησης ή κατέχουν ήδη μεγάλης αξίας χαρτοφυλάκιο χρηματοπιστωτικών μέσων και επομένως είναι σε θέση να κατανοήσουν τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, τους πιθανούς κινδύνους των χρηματοπιστωτικών μέσων και να λάβουν αποφάσεις. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν τα ασφαλιστικά ταμεία, μεγάλες επιχειρήσεις, επαγγελματίες που διαχειρίζονται χαρτοφυλάκια κινητών αξιών, κτλ. Η κατηγορία αυτή λαμβάνει χαμηλότερου βαθμού ενημέρωση και συνεπώς προστασία από τις εταιρείες επενδύσεων.
- **Επιλέξιμοι Αντισυμβαλλόμενοι:** Πρόκειται για νομικά πρόσωπα, όπως Πιστωτικά Ιδρύματα, ΑΕΠΕΥ, ΑΕΔΑΚ για τη διαχείριση ΟΣΕΚΑ και Ασφαλιστικές εταιρείες τα οποία εκ του ρόλου τους κατανοούν πλήρως τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα και τις αντίστοιχες υπηρεσίες και χαίρουν ελάχιστης προστασίας.

Σε κάθε περίπτωση η εταιρεία επενδύσεων έχει υποχρέωση να αξιολογήσει και να κατατάξει κάθε πελάτη της σε μια από την ανωτέρω κατηγορίες και να τον ενημερώσει εγγράφως. Ο πελάτης έχει δικαίωμα να μην αποδεχθεί τη συγκεκριμένη κατηγοριοποίηση και να απαιτήσει υψηλότερου βαθμού ενημέρωση και προστασία. Η εταιρεία έχει υποχρέωση να αποδεχθεί το σχετικό αίτημα.

Έθεσε τα απαραίτητα μέτρα προστασίας των τελικών επενδυτών κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, ορίζοντας το πλαίσιο ενημέρωσης των δυνητικών επενδυτών.

Συγκεκριμένα:

- Η πληροφόρηση ως προς τη συνθετότητα των προϊόντων και το επίπεδο των σχετικών κινδύνων θα πρέπει να είναι συγκεκριμένη, σαφής, αντικειμενική και σύμφωνη με το επίπεδο κατανόησης του επενδυτή.
- Η ενημέρωση σχετικά με τα άμεσα και έμμεσα κόστη συναλλαγών, τους τόπους διαπραγμάτευσης των χρηματοπιστωτικών μέσων και τη χρονική δυνατότητα ρευστοποίησής τους θα πρέπει να είναι συνολική.

- Η άντληση των κατάλληλων πληροφοριών (ερωτηματολόγιο καταλληλότητας) από τον πελάτη ως προς το βαθμό κατανόησης και επιλογής της συμβουλευτικής υπηρεσίας και της υπηρεσίας διαχείρισης χαρτοφυλακίου κρίνεται απαραίτητη. Επιπλέον, στην περίπτωση πρόθεσης επένδυσης σε σύνθετα προϊόντα η διασφάλιση αντιστοίχως του βαθμού γνώσης και κατανόησης του προϊόντος (ερωτηματολόγιο συμβατότητας) διασφαλίζει την ορθή λήψη επιλογής αγοράς των επενδυτικών προϊόντων. Επιπροσθέτως, στην περίπτωση που βάσει των σχετικών πληροφοριών ο πελάτης κρίνεται ότι δεν κατανοεί την υπηρεσία ή το προϊόν προς αγορά, η εταιρεία επενδύσεων οφείλει να ενημερώσει εγγράφως τον πελάτη και ο πελάτης να προβεί στην αγορά αποκλειστικά με δική του βούληση.
- Η τήρηση πολιτικής εκτέλεσης συναλλαγών και η σχετική ενημέρωση των επενδυτών είναι απαραίτητη. Βασικό κριτήριο αποτελεί η επίτευξη της εκτέλεσης των συναλλαγών με το δυνατό μέγιστο όφελος για τον επενδυτή ως προς την τιμή, το διακανονισμό, το κόστος, το χρόνο και άλλους παράγοντες που συντελούν στη μεγιστοποίηση του οφέλους του επενδυτή. Η αναφορά στους τόπους διαπραγμάτευσης / εκτέλεσης των συναλλαγών που χρησιμοποιεί η εταιρεία επενδύσεων αποτελεί βασικό στοιχείο της πολιτικής. Επίσης, στην περίπτωση εκτέλεσης συναλλαγής διμερώς (Over The Counter) και όχι σε οργανωμένη αγορά απαιτείται η καταρχάς συναίνεση του επενδυτή. Σε κάθε περίπτωση η εταιρεία θα πρέπει να έχει τη δυνατότητα να αποδείξει ότι λειτούργησε με κριτήριο τη βέλτιστη για τον επενδυτή κατάρτιση συναλλαγής, εκτός εάν ο πελάτης παρά τις υποδείξεις της εταιρείας επιθυμούσε την εκτέλεση με συγκεκριμένο τρόπο.

Τέλος, στο πλαίσιο της μεγαλύτερης διαφάνειας της λειτουργίας των χρηματοοικονομικών αγορών στην Ελλάδα και της βελτίωσης των εποπτικών μηχανισμών όρισε τις υποχρεώσεις των:

- ✓ Οργανωμένων Αγορών, όπως το Χρηματιστήριο Αθηνών
- ✓ Πολυμερών Μηχανισμών Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) που αφορούν σε πολυμερή οργανωμένα συστήματα εκτέλεσης συναλλαγών που χειρίζονται από ΑΕΠΕΥ, πιστωτικά ιδρύματα ή και οργανωμένες αγορές
- ✓ Συστηματικών Εσωτερικοποιητών που εκτελούν εντολές μεταξύ των πελατών τους και του ιδίου χαρτοφυλακίου τους με ένα τρόπο συστηματικό και οργανωμένο.

Στις βασικές υποχρεώσεις των ανωτέρω εμπίπτουν η προσυναλλακτική ενημέρωση που αφορά στις τιμές διαπραγμάτευσης των κινητών αξιών και των σχετικών όγκων διαπραγμάτευσης αλλά και η μετασυναλλακτική ενημέρωση η οποία πρέπει να πραγματοποιείται το αργότερο την επομένη ημέρα της εκτέλεσης των συναλλαγών και αφορά στην αναλυτική ενημέρωση των στοιχείων των συναλλαγών, όπως: τιμή, ποσότητα, χρηματοπιστωτικό μέσο, πελάτης, κτλ. Αντιστοίχως, σε περιπτώσεις εκτέλεσης συναλλαγών OTC, η ΑΕΠΕΥ που εκτελεί τη συναλλαγή υποχρεούται να ενημερώσει το αργότερο την επομένη ημέρα της εκτέλεσής της.

Αρμόδια Εποπτική Αρχή, η οποία παραλαμβάνει και τις σχετικές αναφορές είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, την οποία είναι υπόχρεοι οι συμμετέχοντες στην χρηματοοικονομική αγορά να ενημερώνουν άμεσα και σε οποιαδήποτε άλλη περίπτωση αντιμετωπίζουν θέματα συμμόρφωσης ή και κατάχρησης εξουσίας.

Τέλος, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενημερώνεται και στις περιπτώσεις που μια ΑΕΠΕΥ με έδρα σε άλλο Κράτος Μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης επιθυμεί να κάνει χρήση του «Κοινοτικού Διαβατηρίου», δηλαδή να παρέχει χρηματοοικονομικές υπηρεσίες στην Ελλάδα, χωρίς φυσική παρουσία στο πλαίσιο των υπηρεσιών που παρέχει στη χώρα εγκατάστασής του και έχει λάβει σχετική άδεια από την εθνική του εποπτική αρχή.

2.3 Η Μετάβαση στη MIFID II

Μετά τη σύντομη περιγραφή των βασικότερων σημείων της MIFID I θα μπορούσαμε να αναρωτηθούμε αν η εφαρμογή της ήταν ικανή να αναχαιτίσει τη μεγάλη χρηματοοικονομική κρίση που ξέσπασε το 2007. Θα ήταν δυνατό να διασφαλίσει την ακεραιότητα των χρηματοοικονομικών αγορών και να εξασφαλίσει τη μέγιστη προστασία των τελικών επενδυτών; Για να απαντήσουμε στα ανωτέρω ερωτήματα πρέπει μελετήσουμε τους παράγοντες που συντέλεσαν στην αντικατάστασή της από τη νέα οδηγία MIFID II 2014/65/EE και το σχετικό Κανονισμό MIFIR 600/2014.

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε το 2007 κατέδειξε πολλές περιπτώσεις που οι εταιρείες επενδύσεων εφάρμοσαν ελλιπώς τους κανόνες επιχειρηματικής

δεοντολογίας με αποτέλεσμα να ζημιωθούν οι τελικοί επενδυτές και ταυτοχρόνως να ταλανιστεί η σταθερότητα του χρηματοοικονομικού οικοσυστήματος. Χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν τα δομημένα ομόλογα της Lehmann Brothers και το λεγόμενο «σκάνδαλο PPI» κατά το οποίο, πιστωτικά ιδρύματα στο Ηνωμένο Βασίλειο πουύλησαν σε πελάτες τους προγράμματα προστασίας πληρωμών δόσεων προϊόντων καταναλωτικής και στεγαστικής πίστης σε περίπτωση επέλευσης δυσμενών γεγονότων, όπως για παράδειγμα: ανεργία δικαιούχου, ολική ανικανότητα, κτλ., μη παρέχοντάς τους τις κατάλληλες πληροφορίες, παραπλανώντας τους όσον αφορά στη λειτουργία των προϊόντων και σε ορισμένες περιπτώσεις μη λαμβάνοντας τη σχετική συγκατάθεσή τους. Σύμφωνα με τη βρετανική εποπτική αρχή (Financial Conduct Authority) μεταξύ των ετών 1990 και 2010 έχουν καταβληθεί σε καταναλωτές που υπέβαλαν σχετικές καταγγελίες ποσά άνω των GBP 33 δις¹.

Επιπλέον, σύμφωνα με την ανωτέρω εποπτική αρχή κατά την περίοδο 2012-2016 είκοσι από τα μεγαλύτερα διεθνή χρηματοοικονομικά ιδρύματα, όπως: Bank Of America, Barclays, BNP Paribas, Commerzbank, Citigroup, Credit Suisse, κτλ. έλαβαν προβλέψεις ή και κατέβαλαν αποζημιώσεις ως «έξοδα δεοντολογίας» που ανέρχονται συνολικά στο ποσό των GBP 264 δις. Χαρακτηριστικό αυτής της κατάστασης αποτελεί και το γεγονός ότι σύμφωνα με το Edelman Trust Barometer το 2016, 33.000 ερωτηθέντες από 28 χώρες δήλωσαν ότι ο τραπεζικός και συνολικά ο χρηματοπιστωτικός τομέας αποτελεί το λιγότερο αξιόπιστο κλάδο παγκοσμίως.²

Όπως διαφαίνεται και από τα ανωτέρω, από την πώληση μη κατάλληλων χρηματοπιστωτικών προϊόντων, εκτός από το σημαντικό κόστος των προστίμων που συνεπάγεται η μη πλήρης τήρηση των μέτρων, εξίσου σημαντικές είναι οι συνέπειες στο ευρύτερο χρηματοοικονομικό οικοσύστημα. Σύμφωνα με το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Board), η χρηματοπιστωτική κρίση κατέδειξε ότι τα καταναλωτικά προϊόντα, όπως τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια θα μπορούσαν να αποτελέσουν πηγή χρηματοπιστωτικής αστάθειας.³

¹ Γ. Κουνάδης – Α. Δασμάνογλου (2019), Η Διακυβέρνηση προϊόντων στο χρηματοπιστωτικό τομέα, εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα

² Γ. Κουνάδης – Α. Δασμάνογλου (2019), Η Διακυβέρνηση προϊόντων στο χρηματοπιστωτικό τομέα, εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα

³ Γ. Κουνάδης – Α. Δασμάνογλου (2019), Η Διακυβέρνηση προϊόντων στο χρηματοπιστωτικό τομέα, εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα

Παράλληλα, υψηλό είναι και το κόστος συμμόρφωσης και εφαρμογής των μέτρων που επιτάσσει η MIFID. Η αξιολόγηση του επενδυτικού προφίλ και της συναλλακτικής δραστηριότητας των πελατών και η συνολική ενημέρωση των εποπτικών αρχών απαιτούν σύγχρονα μηχανογραφικά συστήματα επεξεργασίας δεδομένων. Η τροποποίηση του υφιστάμενου συμβατικού πλαισίου, η ενημέρωση και η διαδικασία αποδοχής του από τους πελάτες, επίσης, αποτελούν χρονοβόρες και υψηλού κόστους διαδικασίες. Τα ανωτέρω απαιτούν και ένα εξαιρετικά καταρτισμένο, με υψηλή τεχνογνωσία ανθρώπινο δυναμικό των επενδυτικών επιχειρήσεων, ικανό να αξιοποιήσει τα σχετικά συστήματα και να διευκολύνει την επικοινωνία και ενημέρωση των επενδυτών.

Τέλος, η αλματώδης ανάπτυξη της τεχνολογίας την τελευταία δεκαετία και στην παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, δημιούργησε νέα πολύπλοκα προϊόντα, αύξησε τους όγκους συναλλαγών και καθόρισε σύγχρονες τεχνολογικές πλατφόρμες διαπραγμάτευσης.

2.4 Εφαρμογή της MIFID II

Συνεπεία των ανωτέρω και προκειμένου να επιτευχθεί μεγαλύτερη διαφάνεια στις χρηματοπιστωτικές αγορές, να ρυθμιστούν με σαφή τρόπο οι συναλλαγές που πραγματοποιούνται εκτός αγορών, να αυξηθεί ο βαθμός προστασίας των τελικών επενδυτών και γενικότερα να βελτιωθεί ο συντελεστής εμπιστοσύνης των επενδυτών ως προς την παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, οδηγηθήκαμε στο νέο κανονιστικό πλαίσιο της MIFID II.

Η μετάβαση στη MIFID II εποχή με βασικό «κορμό» τη νέα οδηγία MIFID και τον κανονισμό MIFIR αποτέλεσε ένα εξαιρετικά σύνθετο εγχείρημα με μεγάλης έκτασης και σημαντικότητας νομοθετικό έργο. Στο γεγονός αυτό συνάδει και η καθυστέρηση της εφαρμογής του νέου κανονιστικού πλαισίου κατά ένα έτος, καθώς ενώ στον αρχικό προγραμματισμό αναφερόταν ως ημερομηνία εφαρμογής η 3^η Ιανουαρίου του 2017, τελικά το Συμβούλιο της Ευρώπης, τον Ιούνιο του 2016, αποφάσισε η νέα και τελική

ημερομηνία έναρξης της εφαρμογής της να είναι η 3^η Ιανουαρίου 2018. Η τροποποίηση αυτή παρέιχε σε όλους τους συμμετέχοντες στη χρηματοοικονομική αγορά ένα χρονικό «παράθυρο» ώστε να κατανοήσουν τις αλλαγές και να προετοιμαστούν καταλληλότερα. Συμπληρωματικά στην οδηγία και τον κανονισμό δρουν και η κατ' εξουσιοδότηση οδηγία 2017/593 (ΕΕ), ο κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός 2017/565 (ΕΕ), ο κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός 2017/589 (ΕΕ) και ο κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός 2017/583 (ΕΕ) αποτελώντας το συνολικό σχετικό κανονιστικό πλαίσιο.

Στα επόμενα εδάφια παρουσιάζονται οι τομείς που επηρεάζονται περισσότερο από το νέο κανονιστικό πλαίσιο και οι μεγαλύτερες αλλαγές που δέχτηκαν.

2.4.1 Βασικοί Όροι & Αρχές

Σύμφωνα με τα όσα αναφέρθηκαν στα προηγούμενα εδάφια η MIFID II οδηγία διευρύνει το πεδίο εφαρμογής της σε σχέση με την προηγούμενη οδηγία MIFID τόσο ως προς τον αριθμό των χρηματοπιστωτικών μέσων και προϊόντων που αφορά όσο και ως προς το εύρος των δραστηριοτήτων που υποστηρίζει. Η νέα οδηγία αφορά στις κάτωθι κατηγορίες χρηματοπιστωτικών μέσων, όπως αυτές καταγράφονται συγκεκριμένα στο παράρτημά της I, τμήμα Γ :

1. Κινητές αξίες
2. Μέσα χρηματαγοράς
3. Μεριδία οργανισμών συλλογικών επενδύσεων
4. Συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης (options), συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures), συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), προθεσμιακές συμβάσεις επιτοκίων (forward rate agreements) και άλλες συμβάσεις παραγώγων σχετιζόμενες με κινητές αξίες, νομίσματα, επιτόκια ή αποδόσεις, δικαιώματα εκπομπής ή άλλα μέσα παραγώγων, χρηματοπιστωτικούς δείκτες ή άλλα χρηματοπιστωτικά μεγέθη δεκτικά εκκαθάρισης με φυσική παράδοση ή με ρευστά διαθέσιμα
5. Συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης (options), συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures), συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), προθεσμιακές συμβάσεις (forwards) και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα, που πρέπει να εκκαθαρισθούν με ρευστά διαθέσιμα ή μπορούν να εκκαθαρισθούν με ρευστά

- διαθέσιμα κατ' επιλογή ενός συμβαλλόμενου μέρους, αλλά όχι λόγω αδυναμίας πληρωμής ή άλλου γεγονότος που επιφέρει τη λύση σύμβασης
6. Συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης (options), συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures), συμβάσεις ανταλλαγής (swaps) και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα, που μπορούν να εκκαθαρισθούν με φυσική παράδοση, εφόσον αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ρυθμιζόμενη αγορά, Πολυμερή Μηχανισμό Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) ή Μηχανισμό Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης (ΜΟΔ), με εξαίρεση τα ενεργειακά προϊόντα χονδρικής τα οποία αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ΜΟΔ και πρέπει να εκκαθαρίζονται με φυσική παράδοση
 7. Συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης (options), συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures), συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), προθεσμιακές συμβάσεις (forwards) και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα, που μπορούν να εκκαθαρισθούν με φυσική παράδοση, εφόσον δεν αναφέρονται άλλως στο σημείο 6 του παρόντος τμήματος και δεν προορίζονται για εμπορικούς σκοπούς και που έχουν τα χαρακτηριστικά άλλων παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων
 8. Παράγωγα μέσα για τη μετακύλιση του πιστωτικού κινδύνου
 9. Χρηματοοικονομικές συμβάσεις επί διαφορών (contracts for differences)
 10. Συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης (options), συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures), συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), προθεσμιακές συμβάσεις (forwards) επιτοκίου και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με κλιματικές μεταβλητές, ναύλους ή ποσοστά πληθωρισμού ή άλλες επίσημες οικονομικές στατιστικές, που πρέπει να εκκαθαρισθούν με ρευστά διαθέσιμα ή μπορούν να εκκαθαρισθούν με ρευστά διαθέσιμα κατ' επιλογή ενός συμβαλλόμενου μέρους όχι λόγω αδυναμίας πληρωμής ή άλλου γεγονότος που επιφέρει τη λύση της σύμβασης, καθώς και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με περιουσιακά στοιχεία, δικαιώματα, υποχρεώσεις, δείκτες και μέτρα, εφόσον δεν προβλέπεται διαφορετικά στο παρόν τμήμα, που έχουν τα χαρακτηριστικά άλλων παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων, όσον αφορά μεταξύ άλλων, το κατά πόσον είναι αντικείμενα διαπραγμάτευσης σε ρυθμιζόμενη αγορά, ΜΟΔ ή ΠΜΔ
 11. Δικαιώματα εκπομπής τα οποία περιλαμβάνουν μονάδες οιαδήποτε τύπου που πληρούν τις απαιτήσεις της οδηγίας 2003/87/ΕΚ (Σύστημα εμπορίας εκπομπών).

Όσον αφορά στις παρεχόμενες επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες, αυτές περιγράφονται επίσης στο παράστημα I της οδηγίας MIFID II και συγκεκριμένα στα τμήματα A και B. Αναλυτικότερα, οι υπηρεσίες διαχωρίζονται σε:

➤ Επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες:

1. Λήψη και διαβίβαση εντολών σχετικών με ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα
2. Εκτέλεση εντολών για λογαριασμό πελατών
3. Διενέργεια συναλλαγών για ίδιο λογαριασμό
4. Διαχείριση χαρτοφυλακίου
5. Επενδυτικές συμβουλές
6. Αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων ή και τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης
7. Τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων χωρίς δέσμευση ανάληψης
8. Λειτουργία ΠΜΔ
9. Λειτουργία ΜΟΔ

➤ Παρεπόμενες Υπηρεσίες:

1. Φύλαξη & διαχείριση χρηματοπιστωτικών μέσων εξ' ονόματος πελατών, περιλαμβανομένης και της θεματοφυλακής και συναφών υπηρεσιών όπως η διαχείριση χρηματικών διαθεσίμων / παρεχόμενων ασφαλειών και με εξαίρεση την πρόβλεψη και τήρηση λογαριασμών αξιολογίων σε ανώτατο επίπεδο (υπηρεσία κεντρικής διατήρησης) όπως αναφέρεται στο σημείο 2 του τμήματος A του παραρτήματος του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 909/2014
2. Παροχή πιστώσεων ή δανείων σε επενδυτή προς διενέργεια συναλλαγής σε ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα, στην οποία μεσολαβεί η επιχείρηση που παρέχει την πίστωση ή το δάνειο
3. Παροχή συμβουλών σε επιχειρήσεις σχετικά με τη διάρθρωση του κεφαλαίου, την κλαδική στρατηγική και συναφή θέματα, καθώς και συμβουλών και υπηρεσιών σχετικά με συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων
4. Υπηρεσίες ξένου συναλλάγματος εφόσον συνδέονται με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών
5. Έρευνα στον τομέα των επενδύσεων και χρηματοοικονομική ανάλυση ή άλλες μορφές γενικών συστάσεων που σχετίζονται με συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα
6. Υπηρεσίες σχετιζόμενες με την αναδοχή

7. Επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες καθώς και παρεπόμενες υπηρεσίες του είδους που αναφέρονται στο Τμήμα Α ή Β του παραρτήματος Ι της οδηγίας σχετικά με τα υποκείμενα μέσα των παραγώγων που περιλαμβάνονται στο Τμήμα Γ σημεία 5, 6, 7 και 10 εφόσον σχετίζονται με την παροχή επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών.

2.4.2 Οργανωτικές Απαιτήσεις & Αξιολόγηση Επενδυτών

Κομβικό στοιχείο στην προστασία του τελικού πελάτη αποτελούν οι οργανωτικές απαιτήσεις των επιχειρήσεων επενδύσεων και η αξιολόγηση των επενδυτών, όπως αυτά αναλύονται στα άρθρα 9, 16, 23, 26, 29, 47 και 75 της οδηγίας MIFID II. Συμπληρωματικά στην οδηγία 2014/65/ΕΕ δρα τόσο η κατ' εξουσιοδότηση οδηγία 2017/593/ΕΕ που αφορά στη διατήρηση των χρηματοπιστωτικών μέσων και κεφαλαίων πελατών, στις υποχρεώσεις παρακολούθησης των προϊόντων και τις παροχές και αμοιβές των επιχειρήσεων επενδύσεων όσο και ο κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός 2017/565/ΕΕ, ο οποίος αφορά στην οργανωτική δομή των επιχειρήσεων επενδύσεων.

Διευρύνονται οι οργανωτικές απαιτήσεις προκειμένου να διασφαλιστεί η προστασία των επενδυτών. Συνοψίζοντας τις βασικότερες από αυτές, μια επιχείρηση επενδύσεων υποχρεούται να:

1. Εφαρμόζει κατάλληλες πολιτικές για τη συμμόρφωση των συνεργατών, υπαλλήλων, αντιπροσώπων, κτλ. ως προς τις διατάξεις του συγκεκριμένου νομικού πλαισίου.
2. Διαθέτει κατάλληλες οργανωτικές υποδομές και διαδικασίες για τη διασφάλιση των συμφερόντων των πελατών. Τόσο οι εταιρείες που κατασκευάζουν προϊόντα όσο και αυτές που διανέμουν προϊόντα πρέπει να συντηρούν σχετικές διαδικασίες έγκρισης νέων προϊόντων και επανααξιολόγησής τους με ρητή αναφορά στην «αγορά στόχο», δηλαδή σε ποιους πελάτες απευθύνονται, τους κινδύνους που ενέχουν τα προϊόντα, τις ανάγκες των πελατών που καλύπτουν και τα άμεσα ή έμμεσα κόστη που περικλείουν.
3. Ελέγχει πλήρως τις εργασίες που έχει αναθέσει σε τρίτους παρόχους και αποφεύγει την ανάληψη επιπλέον λειτουργικού κινδύνου εκ του γεγονότος αυτού.

4. Διαθέτει ελεγκτικούς μηχανισμούς για την ασφάλεια των ηλεκτρονικών δεδομένων και λαμβάνει κάθε απαραίτητο μέτρο προκειμένου να καταγράφονται όλες οι σχετικές τηλεφωνικές και ηλεκτρονικές επικοινωνίες που σχετίζονται με την εν δυνάμει σύναψη συναλλαγής, με σχετική προηγούμενη ενημέρωση του πελάτη, συνεργάτη, κτλ. Επιπλέον, για τις συνομιλίες που πραγματοποιούνται δια ζώσης, θα πρέπει να καταγράφονται σχετικά πρακτικά και μάλιστα σε περίπτωση σχετικών εντολών, αυτές φέρουν την ίδια βαρύτητα με τις τηλεφωνικές εντολές.
5. Διαφυλάσσει τα χρηματοπιστωτικά μέσα των πελατών, δεν τα χρησιμοποιεί για ίδιο λογαριασμό εκτός εάν ο πελάτης συναινεί με αυτή τη χρήση και συνάπτει συμφωνίες παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας με μεταβίβαση τίτλου μόνο με επαγγελματίες πελάτες. Επίσης δεν χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των πελατών για ίδια χρήση, με εξαίρεση τα πιστωτικά ιδρύματα. Οι ανωτέρω αξίες των πελατών δεν δύνανται να δεσμεύονται και να κατάσχονται υπέρ τρίτων.

Όσον αφορά στο ρόλο του Διοικητικού Συμβουλίου δίδεται ιδιαίτερη βαρύτητα στην ποιοτική ανάπτυξη των Μελών του και την τροποποίηση της πολιτικής αμοιβών με αρχή τη σύνδεση ανάληψης κινδύνου και αμοιβής, με βασικό στόχο η πολιτική αμοιβών να είναι σύμφωνη με την αρχή της διασφάλισης των συμφερόντων των πελατών. Προσδιορίζονται σαφώς οι αρμοδιότητες του διοικητικού συμβουλίου (ΔΣ) της επιχείρησης επενδύσεων, το οποίο πρέπει να λειτουργεί προς το συμφέρον των πελατών, συμβάλλοντας ταυτόχρονα στη διατήρηση της διαφάνειας και της ακεραιότητας της αγοράς. Συγκεκριμένα το ΔΣ προσδιορίζει, εγκρίνει και επιβλέπει:

1. Την οργάνωση της εταιρείας για την άσκηση των καθηκόντων της και την εκπαίδευση και εξειδίκευση των στελεχών της
2. Την πολιτική σχετικά με τις υπηρεσίες και τα προϊόντα που παρέχονται στους πελάτες βάσει των αναγκών τους και του ανεκτού επιπέδου κινδύνου της εταιρείας
3. Την πολιτική αμοιβών των στελεχών της για την αποφυγή σύγκρουσης συμφερόντων και την υπεύθυνη εξυπηρέτηση των πελατών

Τα μέλη του ΔΣ οφείλουν να διαθέτουν τα κατάλληλα μέσα και τις απαραίτητες προσβάσεις σε συστήματα και διαδικασίες προκειμένου να παρακολουθούν σε τακτική βάση τις αλλαγές και εξελίξεις και να επικαιροποιούν τα ανωτέρω όπου και όταν απαιτείται.

Τέλος, για την αποτελεσματική παρακολούθηση των ανωτέρω εκτός των οργανωτικών δομών και του αποτελεσματικά καταρτισμένου προσωπικού, απαιτούνται και τα κατάλληλα υποστηρικτικά συστήματα που θα μπορέσουν να παρέχουν ορθά και άμεσα το σύνολο της πληροφόρησης προς αξιολόγηση.

Αναλυτικότερα, εισάγονται ρυθμίσεις που αφορούν στο συνολικό σχεδιασμό και διάθεση των χρηματοπιστωτικών προϊόντων. Σε αντιδιαστολή με τη MIFID I που επικεντρώνεται κυρίως στη διανομή των επενδυτικών προϊόντων, η MIFID II δεν αφορά μόνο στις λειτουργίες των «πωλήσεων», αλλά δίνει έμφαση σε όλο το οικοσύστημα των προϊόντων από τη δημιουργία τους ως την πώλησή τους και τον τακτικό έλεγχό τους ως προς την κάλυψη των αναγκών των επενδυτών.

Διαχωρίζεται σαφώς ο ρόλος του «Κατασκευαστή» (Manufacturer) χρηματοπιστωτικών προϊόντων από αυτό του «Διανομέα» (Distributor) των αντιστοίχων προϊόντων και προδιαγράφεται η μεταξύ τους συνεργασία.

Ειδικότερα, οι Κατασκευαστές προϊόντων πρέπει να:

- Λαμβάνουν υπόψη τους το επίπεδο κατανόησης / γνώσης των πελατών
- Δημιουργούν προϊόντα σύμφωνα με τις ανάγκες της αγοράς-στόχου
- Επιβεβαιώνουν μέσω των διανομέων ότι η πώληση των προϊόντων πραγματοποιήθηκε στους κατάλληλους πελάτες
- Παρέχουν αναλυτική ενημέρωση στους διανομείς των προϊόντων
- Επανεξετάζουν περιοδικά την καταλληλότητα των προϊόντων ως προς τους πελάτες που αυτά έχουν προωθηθεί.

Σημαντικό να αναφερθεί είναι το γεγονός ότι ο Κατασκευαστής προϊόντων θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη του για τη δημιουργία της αγοράς - στόχου τα χαρακτηριστικά του τελικού επενδυτή που πρόκειται να αγοράσει το προϊόν και όχι τους ενδιάμεσους διαμεσολαβητές ή επαγγελματίες που λειτουργούν ως δίκτυα διανομών και πωλούν το προϊόν.

Αντιστοίχως, οι Διανομείς προϊόντων πρέπει να:

- Κατανοούν πλήρως τα προϊόντα που προωθούν
- Διακρίνουν από το σύνολο της πελατείας τους τους κατάλληλους πελάτες για κάθε προϊόν

- Διευκολύνουν την ενημέρωση του Κατασκευαστή προϊόντων με τα απαραίτητα στοιχεία ως προς τους πελάτες που έχουν προωθήσει τα προϊόντα.
- Επαναξιολογούν σε τακτική βάση την καταλληλότητα των πελατών, στους οποίους έχουν προωθηθεί τα προϊόντα.

Είναι προφανές ότι στην περίπτωση που μια επιχείρηση επενδύσεων λειτουργεί ταυτόχρονα ως κατασκευαστής και διανομέας προϊόντων, έχει τη δυνατότητα να δημιουργεί και να ακολουθεί κοινές διαδικασίες που αφορούν στον κύκλο ζωής ενός προϊόντος στο σύνολό του, δηλαδή από τη δημιουργία του και την πώλησή του ως και τις υπηρεσίες που αφορούν μετά την πώλησή του και αυτές που αφορούν στην επαναξιολόγηση των πελατών αλλά και του προϊόντος.

Επομένως, ο καθορισμός της «αγοράς - στόχου» αποτελεί κομβικό σημείο στη δημιουργία ενός προϊόντος και συντελεί στην προστασία των επενδυτών σε μέγιστο βαθμό, καθώς οι πελάτες στους οποίους προωθούνται τα προϊόντα θα πρέπει να αποδεικνύεται ότι επιλέγονται βάσει των αναγκών τους, των γνώσεων και της εμπειρίας τους, της οικονομικής τους κατάστασης και του κινδύνου που επιθυμούν να αναλάβουν σε σχέση με την απόδοση που προσδοκούν και να μην επιλέγονται από τις επιχειρήσεις επενδύσεων μόνο για λόγους αύξησης των εσόδων τους . Μάλιστα, η διαδικασία επαναξιολόγησης των πελατών σε τακτά χρονικά διαστήματα, είναι καθοριστική προκειμένου να αναδεικνύονται περιπτώσεις σημαντικών αλλαγών των αναγκών τους, του χρηματοοικονομικού τους προφίλ, κτλ. Ταυτόχρονα με τον ορισμό της αγοράς – στόχου θα πρέπει να καθορίζεται και η αρνητική αγορά – στόχος, δηλαδή το εύρος των τελικών επενδυτών για τους οποίους το προϊόν δεν αποτελεί επιλογή βάσει των αναγκών και γνώσεων τους. Για παράδειγμα ένα επενδυτικό προϊόν που απευθύνεται σε επενδυτές με επιθυμία ανάληψης μικρού κινδύνου, δεν μπορεί να είναι κατάλληλο σε επενδυτές που επιδιώκουν την ανάληψη σημαντικού κινδύνου και επομένως αυτοί αποτελούν την αρνητική αγορά – στόχο. Ο καθορισμός της αγοράς - στόχου και η προώθηση του κατάλληλου προϊόντος σε αυτή είναι εξίσου σημαντική τόσο για τον Κατασκευαστή όσο και για το Διανομέα του προϊόντος. Ειδικότερα, στην περίπτωση που ο Κατασκευαστής θεωρεί ότι ο Διανομέας δεν λειτουργεί σύμφωνα με τις προ απαιτούμενες διαδικασίες έχει την υποχρέωση να τον ενημερώσει και να ζητήσει την άμεση συμμόρφωσή του ή και ένα θεωρήσει σκόπιμο να διακόψει τη συνεργασία του ή και να τον καταγγείλει στην αρμόδια αρχή. Βεβαίως, ο Διανομέας δεν οφείλει να

20

αντικατοπτρίσει πλήρως την αγορά – στόχο του Κατασκευαστή, αλλά θα πρέπει να την προσαρμόσει αναλόγως και βάσει του επενδυτικού προφίλ της πελατείας του.

Εκτός από τον καθορισμό της «αγοράς στόχου» η αξιολόγηση των επενδυτών επηρεάζεται και από το εύρος των διαφορετικών χρηματοοικονομικών υπηρεσιών που παρέχουν οι επιχειρήσεις επενδύσεων, όπως: Συμβουλευτική διαχείριση (Investment Advise), διαχείριση χαρτοφυλακίου (Portfolio Management) και απλή εκτέλεση εντολών (Execution Only). Στα άρθρα 23, 24 και 25 της οδηγίας MIFID II γίνεται αναλυτική αναφορά στις απαραίτητες πληροφορίες που πρέπει να συλλέγονται σε τακτική βάση για τους πελάτες που έχουν επιλέξει τις ανωτέρω υπηρεσίες.

Συγκεκριμένα, σχετικά με τις υπηρεσίες συμβουλευτικής διαχείρισης και διαχείρισης χαρτοφυλακίου πριν από την εκτέλεση της συναλλαγής ή της υπηρεσίας πρέπει να αξιολογείται ο πελάτης βάσει της γνώσης και εμπειρίας, της οικονομικής του κατάστασης, του σκοπού της επένδυσης και του κινδύνου που δέχεται να αναλάβει. Μόνο στην περίπτωση που οι σχετικές απαντήσεις καταδεικνύουν ότι ο πελάτης είναι κατάλληλος για τη συναλλαγή ή την υπηρεσία, μπορεί να προχωρήσει σε αυτή, αφού εκδοθεί σχετικό έντυπο δήλωσης, το οποίο αποτελεί και το αποδεικτικό έγγραφο ολοκλήρωσης της διαδικασίας. Ο έλεγχος καταλληλότητας είναι υποχρεωτικός για τις ανωτέρω υπηρεσίες. Στην περίπτωση που η επιχείρηση επενδύσεων παρέχει την υπηρεσία της απλής εκτέλεσης εντολών στο πελάτη, τότε μπορεί να προχωρήσει άμεσα στην περίπτωση που το χρηματοπιστωτικό μέσο είναι απλό (non-complex), όμως στην περίπτωση που το χρηματοπιστωτικό μέσο είναι σύνθετο (complex) πρέπει να ενημερώσει τον πελάτη ότι δεν είναι σε θέση να αξιολογήσει εάν το προϊόν είναι κατάλληλο για εκείνον και ότι μπορεί να προχωρήσει στην εκτέλεση της συναλλαγής με δική του εξ' ολοκλήρου ευθύνη, εκδίδοντας το σχετικό αποδεικτικό ενημέρωσης. Αξίζει να σημειωθεί ότι υπό τη νέα οδηγία MIFID II περισσότερα προϊόντα κατηγοριοποιούνται ως σύνθετα.

Στην περίπτωση παροχής άλλης υπηρεσίας, για την εκτέλεση συναλλαγής σε σύνθετο χρηματοπιστωτικό μέσο θα πρέπει να αξιολογείται η σχετική γνώση και εμπειρία του πελάτη, να ενημερώνεται για τη συμβατότητα αγοράς του και να εκδίδεται σχετικό παραστατικό. Στην περίπτωση που είτε κρίνεται ως μη κατάλληλο ή δεν υπάρχει αρκετή πληροφορία για να ολοκληρωθεί η αξιολόγηση, ο πελάτης μπορεί να προχωρήσει στη συναλλαγή με δική του ευθύνη.

Γενικότερα βάσει του άρθρου 54 του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού 2017/565/ΕΕ η καταλληλότητα ενός προϊόντος ή μιας υπηρεσίας θα πρέπει να είναι σύμφωνη με την ανοχή του επενδυτή στον κίνδυνο και την ικανότητά του να υποστεί ζημίες και βεβαίως σύμφωνη με την επενδυτική του στρατηγική για το λόγο αυτό κρίνεται απαραίτητη η τεκμηρίωση της επιχείρησης επενδύσεων στον πελάτη με τη μορφή έκθεσης καταλληλότητας. Η τακτική επαναξιολόγηση των ανωτέρω κρίνεται απαραίτητη για την ορθή αξιολόγηση του πελάτη και των αναγκών του και φυσικά του βαθμού καταλληλότητας των προϊόντων που κατέχει ή πρόκειται να αποκτήσει. Τέλος σύμφωνα με τον κατ' εξουσιοδότηση κανονισμό 2017/565/ΕΕ και συγκεκριμένα το άρθρο 54, στην περίπτωση που ο επενδυτής φυσικό ή νομικό πρόσωπο εκπροσωπείται από τρίτο πρόσωπο η καταλληλότητα αξιολογείται βάσει των αναγκών, της επενδυτικής στρατηγικής και της οικονομικής κατάστασής του, ενώ αξιολογείται η γνώση και η εμπειρία του εκπροσώπου του.

Κλείνοντας την αναφορά στις οργανωτικές απαιτήσεις, όπως αυτές καθορίζονται στο νέο κανονιστικό πλαίσιο της MIFID II, η αποφυγή σύγκρουσης συμφερόντων (conflict of interest) αποτελεί ένα ξεχωριστό κεφάλαιο για τη μεγιστοποίηση της προστασίας του τελικού επενδυτή. Η καταγραφή σχετικής πολιτικής, η τακτική παρακολούθηση της εφαρμογής της και η επικαιροποίησή της όταν απαιτείται, αποτελούν απαραίτητα στοιχεία της εφαρμογής της νέας οδηγίας MIFID. Στον κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμό 2017/565 (ΕΕ) και συγκεκριμένα στα άρθρα 33, 34 και 35 γίνεται αναλυτική αναφορά ως προς τη σύγκρουση συμφερόντων και τα μέτρα αποφυγής της. Συνοπτικά, μπορούμε να κατατάξουμε τις περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων στις κάτωθι περιπτώσεις κατά τις οποίες η επιχείρηση επενδύσεων ή / και τα πρόσωπα που εργάζονται σε αυτή μπορούν:

- ✓ Να αποκτήσουν κέρδος ή / και να αποφύγουν ζημία εις βάρος του πελάτη
- ✓ Να έχουν διαφορετικό συμφέρον από αυτό του πελάτη ως προς την εκτέλεση συγκεκριμένων πράξεων
- ✓ Να ευνοήσουν άλλους πελάτες σε βάρος ενός ή περισσότερων άλλων πελατών
- ✓ Να παρέχουν την ίδια επιχειρηματική δραστηριότητα με τον πελάτη
- ✓ Να λαμβάνουν αντιπαροχή για τις συγκεκριμένες υπηρεσίες που παρέχουν στον πελάτη από άλλη, τρίτη επιχείρηση επενδύσεων.

Χαρακτηριστικά παραδείγματα σύγκρουσης συμφερόντων αποτελούν τα κάτωθι:

- ✓ Μη ορθή χρήση εμπιστευτικών πληροφοριών από στελέχη της επιχείρησης και επικοινωνίας τους σε τρίτους που μπορεί να επωφεληθούν σε βάρος του πελάτη. Αντιστοίχως, η χρήση εμπιστευτικών πληροφοριών μπορεί να χρησιμοποιηθεί από τα στελέχη και για ατομική τους ωφέλεια, η οποία μπορεί να αποβεί εις βάρος του πελάτη.
- ✓ Επιλογή προμηθευτών που ταυτοχρόνως αποτελούν και πελάτες της επιχείρησης με μοναδικό κριτήριο την αύξηση της πελατειακής βάσης χωρίς να εξετάζεται αντικειμενικά η παροχή της υπηρεσίας ή και των προϊόντων του προμηθευτή.
- ✓ Προώθηση συγκεκριμένων προϊόντων λόγω ευνοϊκού καθεστώτος αντιπαραρχών ή / και των αμοιβών που λαμβάνουν τα στελέχη της επιχείρησης και όχι βάσει κριτηρίων και αναγκών των πελατών.
- ✓ Έρευνα, η οποία πρέπει να ενεργεί ανεξάρτητα και να αξιολογεί ένα ευρύ φάσμα χρηματοπιστωτικών μέσων. Η ανεξάρτητη έρευνα πρέπει και να μην περιορίζεται μόνο σε αυτά που προωθούνται μέσω του δικτύου προς πώληση είτε γιατί η προώθηση αυτών θα αποφέρει μεγαλύτερα έσοδα στην επιχείρηση είτε γιατί για αυτά τα προϊόντα υπάρχει η δυνατότητα να συγκεντρωθούν αναλυτικότερες πληροφορίες σε σύντομο χρόνο και με μικρότερη προσπάθεια.

2.4.3 Ενημέρωση Πελάτη

Η ενδελεχής, άμεση και περιοδική ενημέρωση των ιδιωτών πελατών αποτελεί μια από τις βασικές αρχές της MIFID II. Όπως αναφέρεται στα άρθρα 24, 25 και 30 της οδηγίας σχετικά με την ενημέρωση που πρέπει να λαμβάνει ο πελάτης, υπάρχει απαίτηση για μεγαλύτερη ανάλυση σχετικά με τα κόστη και τα έξοδα που επιβαρύνουν τον πελάτη, τόσο πριν τη διενέργεια της συναλλαγής όσο και μετά την ολοκλήρωσή της. Αναλυτικότερα, η MIFID II πρεσβεύει τη συνεχή και ουσιαστική ενημέρωση του τελικού επενδυτή και την τακτική επικοινωνία μαζί του προκειμένου η επιχείρηση επενδύσεων να κατανοεί τις ανάγκες και τις επιθυμίες του πελάτη αλλά και τυχόν διαφοροποίησή τους με την πάροδο του χρόνου.

Επομένως, αν θεωρήσουμε ότι η αποτελεσματική επικοινωνία με τον πελάτη ξεκινά με την αρχική επικοινωνία με τον εν δυνάμει πελάτη, συνεχίζεται με την έναρξη συνεργασίας

μαζί του και συνεχίζεται με την τακτική ενημέρωσή του, μπορούμε να αναφέρουμε τα κάτωθι ως βασικά σημεία της διαδικασίας:

- ✓ Αρχική επικοινωνία μαζί του που αφορά στη συμπλήρωση των απαραίτητων ερωτηματολογίων συμβατότητας και καταλληλότητας και τη συγκέντρωση άλλων απαραίτητων πληροφοριών προκειμένου η επιχείρηση επενδύσεων να είναι σε θέση να τον κατηγοριοποιήσει ως προς το επενδυτικό προφίλ του, την επενδυτική στρατηγική του, τις ανάγκες του, τη γνώση και την εμπειρία του, κτλ. Τα στοιχεία αυτά είναι κομβικής σημασίας ώστε η εταιρεία να είναι σε θέση να του προτείνει τις υπηρεσίες και τα προϊόντα που είναι συμβατά με εκείνον και προσδίδουν αξία. Ταυτόχρονα, στην αρχική επικοινωνία ο πελάτης πρέπει να ενημερώνεται για το συμβατικό πλαίσιο και τα σχετικά κόστη και έξοδα που θα διέπουν τη μεταξύ τους σχέση και να του δίδεται ο απαιτούμενος χρόνος για να τα μελετήσει.
- ✓ Έναρξη συνεργασίας, η οποία αποτελεί καθοριστικό βήμα στην επιτυχημένη σχέση συνεργασίας με τον πελάτη καθώς σε αυτή διευκρινίζονται οι όποιες απορίες του πελάτη που μπορεί να έχουν προκύψει από την προηγούμενη επικοινωνία, λαμβάνονται όλες οι απαραίτητες πληροφορίες στην τελική τους μορφή και συμπληρώνονται και υπογράφονται όλα τα σχετικά έντυπα και συμβάσεις. Όταν η έναρξη συνεργασίας με τον πελάτη πραγματοποιείται χωρίς «εκπτώσεις» στην ενημέρωση και τη λήψη πληροφοριών, αυξάνονται σημαντικά οι πιθανότητες μιας μακροχρόνιας και επωφελούς συνεργασίας.
- ✓ Τακτική ενημέρωση, η αποτελεσματικότητα της οποίας συμβάλλει στη διατήρηση και ενδυνάμωση της σχέσης με τον πελάτη. Βασικά στοιχεία της αποτελούν η επικαιροποίηση, εάν απαιτείται του επενδυτικού προφίλ, η ενημέρωσή του σύμφωνα με τον κατ' εξουσιοδότηση κανονισμό 2017/565/ΕΕ, άρθρο 62 στην περίπτωση που το χαρτοφυλάκιο του που διαχειρίζεται η επιχείρηση επενδύσεων αποτιμάται τουλάχιστον 10% χαμηλότερα ή / και πολλαπλάσια αυτού ή η αξία του μοχλευμένου χαρτοφυλακίου του αποτιμάται τουλάχιστον 10% χαμηλότερα ή / και πολλαπλάσια αυτού, η αποτίμηση των χαρτοφυλακίων του σε τριμηνιαία βάση και η ενημέρωση των εξόδων & των αμοιβών τουλάχιστον σε ετήσια βάση που θα συμπεριλαμβάνει την ανάλυση όλων των εξόδων που έχει επιβαρυνθεί με άμεσο ή έμμεσο τρόπο.

Πιο συγκεκριμένα σχετικά με τα κόστη & έξοδα απαιτείται ενημέρωση τόσο εκ των προτέρων, πριν την έναρξη παροχής της υπηρεσίας ή / και του προϊόντος όσο και εκ των υστέρων σε ετήσια βάση. Οι ενημερώσεις αφορούν στο σύνολο των εξόδων που

επιβάλλει η επιχείρηση στον πελάτη άμεσα, το σύνολο των εξόδων που επιβαρύνεται εμμέσως και σχετίζονται με κόστη που αφορούν σε προηγούμενα στάδια της ζωής του προϊόντος, πχ. κόστη που αφορούν τον Κατασκευαστή του προϊόντος και έξοδα που αφορούν στη χρήση άλλων διαμεσολαβητών, απαραίτητων για την ολοκλήρωση των συναλλαγών που χρησιμοποιεί η επιχείρηση επενδύσεων. Στην εκ των προτέρων ενημέρωση πρέπει να αναφέρεται ένας εύλογος υπολογισμός των εξόδων όσο πιο κοντά στα πραγματικά μεγέθη γίνεται και στην εκ των υστέρων θα πρέπει να αναφέρονται τα πραγματικά ποσά που έχει χρεωθεί ο πελάτης.

Σχετικά με την υπηρεσία διαχείρισης χαρτοφυλακίου και όπως αναφέρεται στον κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμό 2017/565 (ΕΕ) στο άρθρο 47, η επιχείρηση επενδύσεων πρέπει να παρέχει ένα σύνολο πληροφοριών στον επενδυτή ως προς τα χρηματοπιστωτικά μέσα και τις συναλλαγές εκτέλεσής τους που δυνητικά μπορεί να επενδύσει, τον τρόπο αποτίμησής τους, τους στόχους και τους κινδύνους που αναλαμβάνει καθώς και τους σχετικούς δείκτες αναφοράς που χρησιμοποιεί προκειμένου ο επενδυτής να είναι σε θέση να αξιολογήσει με έναν εύκολο τρόπο την απόδοση του χαρτοφυλακίου του. Ο δείκτης αναφοράς θα πρέπει να μπορεί να συγκριθεί με εύκολο τρόπο με το χαρτοφυλάκιο του και να οδηγήσει τον επενδυτή σε ασφαλή συμπεράσματα ως προς την αποτελεσματική διαχείριση της εταιρείας που έχει επιλέξει.

Ειδικότερα, όσον αφορά στους επαγγελματίες πελάτες που λαμβάνουν λιγότερη πληροφόρηση από τους ιδιώτες λόγω γνώσης και εμπειρίας, στη νέα οδηγία καθορίζεται και για αυτούς υψηλός βαθμός ενημέρωσης για τις υπηρεσίες διαχείρισης χαρτοφυλακίου. Για τους επιλέξιμους αντισυμβαλλόμενους, κατηγορία επενδυτών που απολαμβάνει τη μικρότερη προστασία λόγω της φύσεως της επιχειρηματικής τους δραστηριότητας, ενώ η MIFID II δεν διαφοροποιείται από τη MIFD I ως προς το ποιες επιχειρήσεις ανήκουν σε αυτή την κατηγορία, καθορίζει τη ρητή συμφωνία και αποδοχή είτε άπαξ είτε ανά συναλλαγή του δυνητικού πελάτη και της αντιμετώπισής του ως επιλέξιμου αντισυμβαλλόμενου.

Ταυτόχρονα, για τη διασφάλιση των συμφερόντων του τελικού επενδυτή ενισχύεται στη MIFID II η ενημέρωσή του ως προς τις αντιπαροχές (inducements) των επιχειρήσεων επενδύσεων για την προώθηση συγκεκριμένων προϊόντων. Σύμφωνα με τα άρθρα 23, 24 και 27 της οδηγίας που αφορούν στην εκτέλεση των συναλλαγών με τους πλέον

ευνοϊκούς όρους για τον πελάτη και στην αντιμετώπιση πιθανής σύγκρουσης συμφερόντων και το άρθρο 11 της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας 2017/593/ΕΕ καθορίζεται αναλυτικότερα η περιπτώσιολογία των αντιπαροχών, όπως αυτές που:

- Λαμβάνονται από τον αντισυμβαλλόμενο, αλλά δεν διακρατούνται
- Αποτελούν μικρά μη χρηματικά οφέλη
- Συμβάλλουν στη βελτίωση της παρεχόμενης υπηρεσίας και
- Τηρούνται αποδεικτικά σχετικά με αυτές και οι σχετικές πληροφορίες είναι καταγεγραμμένες.

Ειδικότερα, δεν επιτρέπονται οι αντιπαροχές σε επιχειρήσεις επενδύσεων που παρέχουν ανεξάρτητες υπηρεσίες συμβουλευτικής διαχείρισης ή ελεύθερης διαχείρισης χαρτοφυλακίων. Στην περίπτωση λήψης σχετικής αμοιβής, αυτή θα πρέπει να μεταφερθεί άμεσα στον τελικό επενδυτή με σχετική ενημέρωσή του. Διευκρινίζεται ότι δεν θεωρείται αντιπαροχή η έρευνα, η οποία πληρώνεται με ίδια κεφαλαία της εταιρείας.

Για την αποτελεσματική παρακολούθηση της έρευνας που λαμβάνει η επιχείρηση επενδύσεων, οφείλει να προβαίνει σε τακτική αξιολόγησή της. Για τον λόγο αυτό πρέπει να καταγράψει σχετική πολιτική, την οποία μπορεί να προσκομίζει και στους πελάτες της.

Παρατίθενται ορισμένες από τις πιο γνωστές κατηγορίες αντιπαροχών:

- ✓ **Επιστροφές:** Αφορούν σε περιπτώσεις που μια επιχείρηση επενδύσεων λαμβάνει μέρος της προμήθειας που έχει παρακρατήσει από τον τελικό πελάτη και έχει αποδώσει σε μια τρίτη επιχείρηση, η οποία έχει λειτουργήσει ως διαμεσολαβητής για την αγορά τους προϊόντος από τον τελικό επενδυτή. Για παράδειγμα η επιστροφή μέρους της προμήθειας συμμετοχών σε αμοιβαία κεφάλαια που εισπράττει η ΑΕΔΑΚ από τον μεριδιούχο στην επιχείρηση (Πιστωτικό Ίδρυμα, Ασφαλιστική, ΑΕΠΕΥ, κτλ.) που αποτελεί το Διανομέα (Distributor) των αμοιβαίων κεφαλαίων.
- ✓ **Προμήθεια Πωλήσεων:** Συνήθως δίδεται από έναν εκδότη μιας κινητής αξίας, πχ. μετοχή, ομόλογο, κτλ. σε μια τρίτη εταιρεία για τη συμμετοχή των πελάτων της στην αρχική πώλησή της μέσω δημόσιας ή / και ιδιωτικής τοποθέτησης.
- ✓ **Προμήθεια Προώθησης Πελατείας:** Η προμήθεια αυτή πληρώνεται από μια επιχείρηση επενδύσεων που αποκτά νέους πελάτες σε μια τρίτη επιχείρηση, η οποία «σύστησε» τους εν λόγω πελάτες.

2.4.4 Βέλτιστη Εκτέλεση Εντολών

Τα άρθρα 27 και 28 της οδηγίας MIFID II καθώς και αντιστοίχως τα άρθρα 64 έως 70 του κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμού 2017/565 (ΕΕ) αναφέρονται στην υποχρέωση εκτέλεσης συναλλαγών με τους πλέον ευνοϊκούς όρους για τους πελάτες και ορίζουν ως απαραίτητη τη σύνταξη σχετικής πολιτικής εκτέλεσης εντολών. Στην πολιτική πρέπει να αναφέρονται οι τόποι διαπραγμάτευσης και εκτέλεσης των χρηματοπιστωτικών μέσων και συγκεκριμένα εκείνοι που χρησιμοποιεί συστηματικά η εταιρεία για την επίτευξη του καλύτερου δυνατού αποτελέσματος. Εκτός της πολιτικής απαιτείται και η ύπαρξη αναλυτικών διαδικασιών που αποδεικνύουν τα ανωτέρω και κυρίως τη δυνατότητα ελέγχου των αποτελεσμάτων και την επικαιροποίηση της αντίστοιχης πολιτικής όπου και όταν απαιτείται. Η επιχείρηση επενδύσεων υποχρεούται να λαμβάνει επαρκή μέτρα και όχι μόνο τα ευλόγως αναγκαία, όπως ίσχυε κατά τη MIFID I για την εκτέλεση των εντολών πελατών με βέλτιστο τρόπο. Για την επίτευξη του βέλτιστου αποτελέσματος λαμβάνονται υπόψη και τα σχετικά κόστη και έξοδα που επιβαρύνουν τον πελάτη. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων υποχρεούνται να ανακοινώνουν σε ετήσια βάση τους ΠΜΔ ή ΜΟΔ και άλλους διαμεσολαβητές, όπως χρηματιστηριακές εταιρείες που χρησιμοποιούν συχνότερα, τα συνολικά έξοδα και επιβαρύνσεις αυτών για την εκτέλεση των συναλλαγών, τυχόν σχετικές αντιπαροχές και να παρακολουθούν την επίτευξη του στόχου της βέλτιστης εκτέλεσης των εντολών και το βαθμό διασποράς τους, άλλως να προβαίνουν σε αντίστοιχες τροποποιήσεις της συνεργασίας τους.

Σύμφωνα με το άρθρο 31 της οδηγίας που αφορά στη λειτουργία των Πολυμερών Μηχανισμών Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) που διευκολύνουν την πρόσβαση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στις Κεφαλαιαγορές και των Μηχανισμών Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης (ΜΟΔ) που αφορούν σε οργανωμένες πλατφόρμες συναλλαγών σε μη μετοχικούς τίτλους και ειδικότερα στη μεθοδολογία διασφάλισης της βέλτιστης δυνατής εκτέλεσης των εντολών των πελατών από τις επιχειρήσεις επενδύσεων, είναι σαφές ότι οι απαιτήσεις ενημέρωσης των τελικών επενδυτών είναι περισσότερες από αυτές που όριζε η προηγούμενη οδηγία. Συγκεκριμένα, για την ομαλή λειτουργία των ΠΜΔ και ΜΟΔ οφείλουν να:

1. Θέτουν σαφείς διαδικασίες για την επιλογή των χρηματοπιστωτικών μέσων προς διαπραγμάτευση, την αποτελεσματική εκτέλεση εντολών και κριτήρια για την ορθή λειτουργία της διαπραγμάτευσης.
2. Αντιμετωπίζουν άμεσα τεχνικά θέματα και να λαμβάνουν προληπτικά μέτρα για την αποτροπή τους
3. Διαθέτουν κατάλληλες διαδικασίες και συστήματα για τον εντοπισμό και τη διαχείριση κινδύνων
4. Παρέχουν πρόσβαση σε δημόσιες σχετικές πληροφορίες
5. Διαθέτουν τους απαραίτητους μηχανισμούς αποφυγής σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ των πελατών, των διαχειριστών αγοράς, των στελεχών και μετόχων της επιχείρησης, κτλ.
6. Διευκολύνουν το διακανονισμό των συναλλαγών και ενημερώνουν πλήρως και άμεσα τους πελάτες για τη διαδικασία διακανονισμού

Ειδικότερα οι επιχειρήσεις επενδύσεων που διαχειρίζονται ΠΜΔ ή ΜΟΔ δεν επιτρέπεται να εκτελούν εντολές πελατών με αντισυμβαλλόμενο το ίδιο χαρτοφυλάκιο τους, ενώ η κατάρτιση αντιστοιχισμένων συναλλαγών (matched principal trading) δηλαδή συναλλαγές μεταξύ δυο ή περισσότερων πελατών που αντιστοιχίζονται με συναλλαγές του ίδιου χαρτοφυλακίου, επιτρέπονται μόνο σε ΜΟΔ, για συγκεκριμένα προϊόντα όπως ομόλογα, δομημένα χρηματοπιστωτικά προϊόντα, κτλ. και εφόσον ο πελάτης έχει δώσει τη συγκατάθεσή του.

Αυστηρότερο είναι το πλαίσιο που αφορά στις διμερείς συναλλαγές εκτός οργανωμένης αγοράς (OTC), για τις οποίες θα πρέπει να αποδεικνύεται όσον το δυνατό αντικειμενικότερα η επίτευξη της βέλτιστης τιμής και του χρόνου διακανονισμού με τη συλλογή σχετικών πληροφοριών από άλλες συναλλαγές που έχουν πραγματοποιηθεί στο ίδιο χρηματοπιστωτικό μέσο από άλλους διαμεσολαβητές στην αγορά και συγκρίνοντας παρεμφερή προϊόντα και συναλλαγές αυτών.

Αντιστοίχως, δίνεται η δυνατότητα στους πελάτες να ελέγξουν το σχετικό καθεστώς εκτέλεσης εντολών και φυσικά οι εποπτικές αρχές μπορούν να αιτηθούν από τις επιχειρήσεις επενδύσεων να λάβουν τις απαραίτητες πληροφορίες, όπως: στατιστικά στοιχεία των εντολών που έχουν εκτελέσει, καταγεγραμμένη πολιτική εκτέλεσης εντολών, στοιχεία που αφορούν στη συνεργασία των επιχειρήσεων με τρίτες εταιρείες

(ΠΜΔ, Χρηματοπιστηριακές Εταιρείες, κτλ.), μέτρα για την αντιμετώπιση μη ορθής εκτέλεσης εντολών, κτλ.

2.4.5 Διάρθρωση της Αγοράς

Η νέα οδηγία επαναλαμβάνει σε σημαντικό βαθμό τα όσα προβλέπει η πρώτη οδηγία σχετικά με τη διάρθρωση και λειτουργία των αγορών, προσθέτοντας επιπλέον διασφαλίσεις όσον αφορά στην ομαλή λειτουργία τους. Κάνει σαφή αναφορά σε θέματα ανθεκτικότητας και επάρκειας των συστημάτων που χρησιμοποιούνται και στη διαχείριση περιπτώσεων διακοπής διαπραγμάτευσης χρηματοπιστωτικών μέσων, προκειμένου να εξασφαλιστεί η εύρυθμη διεξαγωγή συναλλαγών υπό συνθήκες πίεσης της αγοράς και σημαντικής αύξησης του όγκου συναλλαγών. Καθορίζει το πλαίσιο που απαιτείται ώστε να διασφαλίζεται ο επαρκής αριθμός συμμετεχόντων διαμεσολαβητών και εκδοτριών εταιρειών προκειμένου να επιτυγχάνεται μεταξύ άλλων η απαραίτητη ρευστότητα, καθώς επίσης απαιτεί τη γραπτή συμφωνία μεταξύ των αγορών και των επιχειρήσεων επενδύσεων που λειτουργούν ως ειδικοί διαπραγματευτές συγκεκριμένων χρηματοπιστωτικών τίτλων. Ταυτόχρονα, ρυθμίζει τους όρους που αφορούν στα προληπτικά μέτρα αποτροπής εκτέλεσης συναλλαγών που δεν συνάδουν με την αγορά, την αδιάλειπτη επιχειρησιακή λειτουργία της και τη συνέχιση των υπηρεσιών της ακόμη και κατόπιν αστοχίας των συστημάτων της.

Πλέον του άρθρου 31 της οδηγίας, το άρθρο 28 του Κανονισμού MIFIR 600/2014 αυστηροποιεί το πλαίσιο διαπραγμάτευσης των χρηματοπιστωτικών παραγώγων. Συγκεκριμένα, η διαπραγμάτευση των προϊόντων αυτών μπορεί να λάβει χώρα μόνο μέσω Οργανωμένης Αγοράς, Πολυμερή Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης, Μηχανισμού Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης ή και Οργανωμένης Αγοράς τρίτης χώρας, η οποία όμως εφαρμόζει ανάλογους κανόνες με τις ευρωπαϊκές αγορές παράγωγων προϊόντων. Η εκάστοτε επιχείρηση επενδύσεων που εκτελεί σχετικές εντολές, έχει την υποχρέωση να είναι σε θέση να αποδείξει την αποκλειστική εκτέλεση αυτών των συναλλαγών μόνο μέσω των επιτρεπτών «καναλιών» διόδευσης εντολών.

Παράλληλα, όσον αφορά στην εκκαθάριση των ανωτέρω συναλλαγών διευκρινίζεται στο άρθρο 30 του Κανονισμού MIFIR 600/2014 η δυνατότητα χρήσης έμμεσης εκκαθάρισης, αρκεί αυτή να μην αυξάνει τον κίνδυνο του αντισυμβαλλομένου και να προστατεύει τον τελικό επενδυτή στον ίδιο βαθμό με την άμεση εκκαθάριση. Η έμμεση εκκαθάριση χαρακτηρίζεται από τη χρήση συλλογικού λογαριασμού πελατείας της επιχείρησης επενδύσεων σε επίπεδο αγοράς, ενώ στο σύστημα της επιχείρησης επενδύσεων η εκκαθάριση πραγματοποιείται σε επίπεδο τελικού πελάτη. Αναφορά στην έμμεση εκκαθάριση και στις λειτουργίες των Γενικών Εκκαθαριστικών Μελών γίνεται και στον κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμό 2017/589 (ΕΕ). Καθορίζεται αρχική και τακτικές επαναξιολογήσεις των πελατών των Γενικών Εκκαθαριστικών Μελών που συνήθως είναι διαμεσολαβητές, τρίτες εταιρείες που παρέχουν υπηρεσίες εκκαθάρισης στους τελικούς πελάτες. Στη διαδικασία αξιολόγησης δέουσας επιμέλειας πρέπει να ληφθούν υπόψη στοιχεία, όπως: η πιστοληπτική ικανότητα, τα συστήματα ελέγχου κινδύνων, οι λειτουργικές υποδομές, η πρόσβαση σε συστήματα πληρωμών και διακανονισμού χρηματοπιστωτικών μέσων που διασφαλίζουν την έγκαιρη προσκόμισή τους ως περιθώριο ασφαλείας, κτλ.

Επιπλέον, η διαπραγμάτευση των μετοχικών τίτλων πρέπει να πραγματοποιείται εντός Οργανωμένης Αγοράς, ΠΜΔ ή Συστηματικού Εσωτερικοποιητή (δεν επιτρέπεται η ίδια νομική οντότητα να λειτουργεί ως ΜΟΔ και ως συστηματικός εσωτερικοποιητής) και μόνο κατ' εξαίρεση επιτρέπονται οι διμερείς εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές που φέρουν συγκεκριμένα χαρακτηριστικά με κυριότερο αυτό της μη συστηματικής συναλλαγής.

Μια ουσιαστική προσθήκη της νέας οδηγίας είναι ο ορισμός ενός ΠΜΔ ως αγορά ανάπτυξης μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Ο συγκεκριμένος ΠΜΔ πρέπει σε ποσοστό τουλάχιστον 50% να διαπραγματεύεται χρηματοπιστωτικά μέσα μικρομεσαίων εταιρειών, κανόνας ο οποίος ελέγχεται σε ετήσια βάση. Ορίζονται κατάλληλα κριτήρια λειτουργίας του ΠΜΔ και θα πρέπει να υπάρχουν οι απαραίτητες πληροφορίες στο επενδυτικό κοινό για τα σχετικά χρηματοπιστωτικά μέσα, με περιοδική ενημέρωση του εκδότη για την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας. Το ίδιο χρηματοπιστωτικό μέσο μπορεί να ενταχθεί προς διαπραγμάτευση και σε άλλη αγορά ανάπτυξης ΜμΕ μόνο εφόσον ο εκδότης είναι σύμφωνος για αυτό.

Ένα ακόμη θέμα που αντιμετωπίζεται από την οδηγία MIFID II και συγκεκριμένα αναφέρεται στο άρθρο 17, αφορά στις αλγοριθμικές συναλλαγές και την παροχή άμεσης ηλεκτρονικής πρόσβασης σε τόπο διαπραγμάτευσης. Πρόκειται για υπηρεσίες που έχουν αναπτυχθεί σχετικά πρόσφατα και ευνοούνται από την ανάπτυξη της τεχνολογίας. Μάλιστα, ο κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός 2017/589 (ΕΕ) παρέχει μια σειρά επιπλέον διευκρινίσεων τόσο όσον αφορά στις αλγοριθμικές συναλλαγές όσο και ως προς την άμεση ηλεκτρονική πρόσβαση σε αγορές.

Ειδικότερα, σχετικά με τις αλγοριθμικές συναλλαγές η επιχείρηση επενδύσεων θα πρέπει να διασφαλίζει για την αποτελεσματική υποστήριξη της υπηρεσίας την ομαλή λειτουργία των συστημάτων και τη χρήση ελεγκτικών μηχανισμών στην περίπτωση πιθανής λανθασμένης χρήσης. Στην περίπτωση εφαρμογής αλγοριθμικών συναλλαγών στο πλαίσιο ειδικής διαπραγμάτευσης κρίνεται απαραίτητο να λαμβάνεται υπόψη η ρευστότητα και το μέγεθος της Αγοράς στην οποία η επιχείρηση έχει πρόσβαση καθώς επίσης και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του χρηματοπιστωτικού μέσου που συναλλάσσεται. Απαραίτητη προϋπόθεση αποτελεί και η σύναψη σχετικής συμφωνίας με τον τόπο διαπραγμάτευσης. Η ρυθμιζόμενη αγορά πρέπει να απαιτεί από τους συμμετέχοντες που εκτελούν αλγοριθμικές συναλλαγές να εφαρμόζουν κατάλληλες διαδικασίες δοκιμαστικών συναλλαγών και να τους παρέχει περιβάλλον για την πραγματοποίηση αυτών των δοκιμών. Μέσω αυτής της διαδικασίας μειώνεται σημαντικά ο κίνδυνος που μπορεί να προκύψει στη διαμόρφωση περιβάλλοντος μη εύρυθμης εκτέλεσης των εν λόγω συναλλαγών, στη μεγάλη αναλογία ανεκτέλεστων εντολών και στην επιβράδυνση της ροής των συναλλαγών λόγω μη χωρητικότητας των συστημάτων. Τέλος, η ρυθμιζόμενη αγορά τηρεί το δικαίωμα να επιβάλει υψηλότερη τιμολόγηση στις επιχειρήσεις επενδύσεων που εκτελούν αλγοριθμικές συναλλαγές σε υψηλή συχνότητα καθώς αυτές επιβαρύνουν σημαντικά τη χωρητικότητα των συστημάτων.

Επίσης, στην περίπτωση που η επιχείρηση παρέχει άμεση πρόσβαση στον τόπο διαπραγμάτευσης σε θεσμικούς πελάτες της πρέπει να εξασφαλίζει την αντικειμενική αξιολόγηση των εν λόγω πελατών, την αποτροπή μη ορθών συναλλαγών και την τακτική επαναξιολόγηση της πελατειακής βάσης. Η ρυθμιζόμενη αγορά θέτει τα κατάλληλα πρότυπα και ελέγχους για τη διάκριση αυτών των εντολών και έχει την υποχρέωση να αναστείλει ή και να διακόψει την πρόσβαση πελάτη σε επιχείρηση επενδύσεων εφόσον δεν συμμορφώνεται με τις σχετικές διαδικασίες.

Τόσο η χρήση αλγοριθμικών συναλλαγών όσο και η άμεση πρόσβαση πελατών σε τόπο διαπραγμάτευσης μπορούν να προκαλέσουν σοβαρά ζητήματα κατάχρησης της αγοράς και γενικότερα μη εύρυθμης λειτουργίας της λόγω των μεγάλων όγκων αλλά και της συνθετότητάς τους και απαιτούν εξελιγμένα συστήματα ελέγχου των συναλλαγών και πιστή εφαρμογή των διαδικασιών αξιολόγησης και επανελέγχου των πελατών.

Τέλος, στη MIFID II καθορίζονται όρια θέσεων και έλεγχοι για τη διαχείριση θέσεων σε παράγωγα προϊόντα επί εμπορευμάτων. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τη μεθοδολογία που καθορίζει η Ε.Α.Κ.Α.Α. οι αρμόδιες εποπτικές αρχές οφείλουν να ορίσουν όρια θέσης όσον αφορά στο μέγεθος της καθαρής θέσης που δύναται να κατέχει ένα πρόσωπο σε παράγωγα επί εμπορευμάτων, τα οποία διαπραγματεύονται και σε ισοδύναμες συμβάσεις εξωχρηματοπιστηριακών παραγώγων. Για τον υπολογισμό των ορίων συμπεριλαμβάνονται το σύνολο των θέσεων που τηρεί ένας επενδυτής ανεξαρτήτου τήρησης διακριτού λογαριασμού ή συλλογικού λογαριασμού πελατείας μιας επιχείρησης επενδύσεων με εξαίρεση τις περιπτώσεις μη χρηματοπιστωτικών εταιρειών που εκτελούν τέτοιου είδους συναλλαγές στο πλαίσιο της άμεσης εμπορικής δραστηριότητάς τους και με αυτό τον τρόπο ελαχιστοποιείται ο κίνδυνος κατάχρησης της αγοράς και εφαρμόζεται αποτελεσματικότερη τιμολόγηση και διακανονισμός. Εάν το ίδιο παράγωγο επί εμπορεύματος διαπραγματεύεται σε περισσότερες της μιας αγορές, το ενιαίο όριο που εφαρμόζεται καθορίζεται από την αρχή στην αγορά της οποίας υπάρχει η μεγαλύτερη σχετική συναλλακτική δραστηριότητα. Για τον καθορισμό του ενιαίου ορίου αποτελεί προϋπόθεση η σύναψη συμβάσεων ανταλλαγής πληροφορίας μεταξύ των εποπτικών αρχών των χωρών των τόπων διαπραγμάτευσης και των επενδυτών. Οι αντίστοιχες εξουσίες που δίδονται στους τόπους διαπραγμάτευσης αφορούν στα εξής:

- ✓ Έλεγχος ανοικτών θέσεων σε επίπεδο επενδυτή
- ✓ Έλεγχος στοιχείων για τους επενδυτές που να δικαιολογούν το μέγεθος της θέσης τους
- ✓ Εντολή περιορισμού ή και κλεισίματος της θέσης επενδυτή
- ✓ Μονομερής ενέργειες για τη διασφάλιση του περιορισμού ή και κλεισίματος θέσης επενδυτή
- ✓ Απαίτηση σε επενδυτή για την παροχή ρευστότητας στην αγορά σε συμφωνημένη τιμή και όγκο για τον περιορισμό επιπτώσεων λόγω μεγάλης θέσης.

Οι επιχειρήσεις επενδύσεων και οι διαχειριστές αγορών που εκτελούν συναλλαγές σε παράγωγα προϊόντα επί εμπορευμάτων ή δικαιωμάτων εκπομπής ρύπων υποχρεούνται να:

- ✓ Δημοσιεύουν σε εβδομαδιαία βάση τις κατηγορίες επενδυτών με τη συνολική τους θέση και τις μεταβολές από την προηγούμενη ενημέρωση, στην περίπτωση που ο συνολικός αριθμός προσώπων και ανοικτών θέσεων υπερβαίνει τα ελάχιστα όρια.
- ✓ Παρέχουν στην εποπτική αρχή σε ημερήσια βάση αναλυτική κατάσταση θέσεων και πελατών.

Ειδικότερα οι επιχειρήσεις επενδύσεων οφείλουν να ενημερώσουν για τα παραπάνω σε κάθε περίπτωση, είτε η εκτέλεση των εντολών πραγματοποιείται σε ρυθμιζόμενη αγορά είτε διμερώς, εξωχρηματιστηριακά.

2.4.6 Διαφάνεια της Αγοράς

Καταρχάς, στη νέα οδηγία καθορίζονται νέοι, συγκεκριμένοι πάροχοι των υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων, οι οποίοι αδειοδοτούνται από την τοπική εποπτική αρχή. Συγκεκριμένα, όπως αναφέρονται στο παράρτημα Ι, τμήμα Γ της οδηγίας πρόκειται για τους:

1. Εγκεκριμένοι Μηχανισμοί Δημοσιοποίησης Συναλλαγών (Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ)
2. Πάροχοι Ενοποιημένου Δελτίου Συναλλαγών (Π.Ε.ΔΕ.ΣΥ)
3. Εγκεκριμένοι Μηχανισμοί Γνωστοποίησης Συναλλαγών (Ε.ΜΗ.ΓΝΩ.ΣΥ)

Αναλυτικά, οι οργανωτικές απαιτήσεις των ανωτέρω μηχανισμών περιγράφονται στα άρθρα 64 έως και 66 της οδηγίας. Βάσει της άδειας λειτουργίας καθορίζονται οι υπηρεσίες που παρέχουν, ενώ τηρούν το δικαίωμα να επεκτείνουν την άδειά τους και σε άλλες υπηρεσίες αναφορών. Μπορούν να παρέχουν τις αντίστοιχες υπηρεσίες σε όλα τα κράτη μέλη χωρίς και σε αυτή την περίπτωση να απαιτείται νέα αδειοδότηση. Για την έγκριση της λειτουργίας τους απαιτείται αναλυτική ενημέρωση της εποπτικής αρχής ως προς τις δραστηριότητες που θα εκτελεί και τις υπηρεσίες που θα υποστηρίζει, τα συστήματα που χρησιμοποιεί και την οργανωτική δομή της, τη δυνατότητά της για αδιάλειπτη συνέχιση των δραστηριοτήτων ακόμη και σε έκτακτες περιπτώσεις και τα μέτρα αποφυγής σύγκρουσης συμφερόντων στις περιπτώσεις που λειτουργούν και ως διαχειριστές αγορών. Οι τοπικές εποπτικές αρχές ελέγχουν σε τακτική βάση την

αποτελεσματική λειτουργία τους και τη συμμόρφωσή τους και είναι αρμόδιες για την ανάκληση των αδειών τους σε περιπτώσεις που:

- Οι πάροχοι δεν κάνουν χρήση της άδειας για διάστημα μεγαλύτερο του έτους
- Χορηγήθηκε η άδεια βάσει ψευδών στοιχείων
- Δεν πληρούνται πλέον οι προϋποθέσεις
- Υπέπεσαν σε σοβαρές και επαναλαμβανόμενες παραβάσεις.

Όσον αφορά στους Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ οι πληροφορίες που λαμβάνουν θα πρέπει να είναι διαθέσιμες στο κοινό δωρεάν 15 λεπτά μετά τη δημοσίευσή τους, εξασφαλίζοντας την άμεση πρόσβαση σε όλους τους επενδυτές στην πληροφορία χωρίς διακρίσεις. Τα στοιχεία που θα πρέπει να αναφέρονται και αφορούν στις συναλλαγές είναι κατ' ελάχιστον τα εξής:

1. Ο αναγνωριστικός κωδικός του χρηματοπιστωτικού μέσου
2. Η τιμή
3. Ο όγκος
4. Η χρονική στιγμή εκτέλεσης
5. Η χρονική στιγμή αναφοράς
6. Το σύμβολο της τιμής
7. Ο τόπος διαπραγμάτευσης (εντός οργανωμένης αγοράς, συστηματικού εσωτερικοποιητή, διμερώς)
8. Αναφορά σε ειδικούς όρους

Οι ΠΕ.ΔΕ.ΣΥ. συγκεντρώνουν δημοσιευμένες πληροφορίες και θα πρέπει να τις ενοποιούν αποτελεσματικά και άμεσα, προκειμένου να είναι διαθέσιμες στο κοινό σχεδόν σε πραγματικό χρόνο, εντός 15 λεπτών από τη δημοσίευσή τους. Επιπλέον των πληροφοριών που αναφέρονται ανωτέρω για τους Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ, οι ΠΕ.ΔΕ.ΣΥ. πρέπει να αναφέρουν σε περίπτωση αλγοριθμικής συναλλαγής ότι υπεύθυνος για την απόφαση και την εκτέλεση της εντολής είναι αλγόριθμος ηλεκτρονικού υπολογιστή της εταιρείας.

Οι Ε.ΜΗ.ΓΝΩ.ΣΥ τέλος, πρέπει να διασφαλίζουν την γνωστοποίηση των πληροφοριών το αργότερο έως το τέλος της επόμενης εργάσιμης ημέρας από την εκτέλεση της συναλλαγής.

Στον Κανονισμό MIFIR 600/214 και συγκεκριμένα στα άρθρα 24 έως 27 υπάρχει αναλυτική καταγραφή των υποχρεώσεων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των διαχειριστών τόπων διαπραγμάτευσης ως προς τη γνωστοποίηση των συναλλαγών που εκτελούν με σκοπό την αύξηση του βαθμού διαφάνειας των Αγορών. Πλέον του κανονισμού, αναλυτική καταγραφή των απαιτήσεων αναφοράς συναλλαγών και λοιπών σχετικών σημείων υπάρχει στον κατ' εξουσιοδότηση κανονισμό 2017/590 (ΕΕ) καθώς επίσης και στον κατ' εξουσιοδότηση κανονισμό 2017/583 (ΕΕ) που αφορά στα τεχνικά πρότυπα και τις απαιτήσεις διαφάνειας ως προς τις ομολογίες, τα δομημένα χρηματοπιστωτικά μέσα, τα δικαιώματα εκπομπής ρύπων και τα παράγωγα προϊόντα.

Συγκεκριμένα, εκτός της σαφής οδηγίας τήρησης των σχετικών αρχείων με τα στοιχεία των συναλλαγών που εκτελούνται είτε για ίδιο λογαριασμό είτε για λογαριασμό πελατών για τουλάχιστον μια πενταετία και της υποχρέωσης αποστολής της σχετικής ενημέρωσης συναλλαγών το αργότερο την επομένη της εκτέλεσης εργάσιμη ημέρα, ορίζεται σημαντικός αριθμός περισσοτέρων στοιχείων ως υποχρεωτικά και διευρύνεται η κατηγοριοποίηση των συναλλαγών που θεωρούνται εντός των ορίων της MIFID. Επομένως, οι αναφορές συναλλαγών σχετίζονται με Χρηματοπιστωτικά Μέσα που:

1. Διαπραγματεύονται ή έχει υποβληθεί αίτηση εισαγωγής προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένο τόπο διαπραγμάτευσης
2. Η υποκείμενη αξία ανήκει στην προηγούμενη κατηγορία
3. Η υποκείμενη αξία είναι δείκτης ή καλάθι που αποτελείται από αξίες της πρώτης κατηγορίας.

Η υποχρέωση αναφοράς ισχύει ανεξαρτήτως αν οι συναλλαγές έχουν εκτελεστεί σε τόπο διαπραγμάτευσης ή διμερώς.

Εμπλουτίζονται σημαντικά οι πληροφορίες που πρέπει να καταχωρηθούν στις σχετικές αναφορές και μάλιστα είναι υποχρεωτικό να δηλώνονται τόσο τα στοιχεία των τελικών πελατών όσο και τα στοιχεία των προσώπων της επιχείρησης που έχουν λάβει τις αποφάσεις διαχείρισης. Η επιχείρηση επενδύσεων που προβαίνει στην αποστολή της ενημέρωσης συναλλαγών πρέπει να χρησιμοποιεί τον κωδικό νομικής οντότητας (LEI) ως το μοναδικό κωδικό αναγνώρισής της. Στην περίπτωση εκτέλεσης συναλλαγής μέσω δυο επιχειρήσεων επενδύσεων / διαμεσολαβητών αρκεί να πραγματοποιήσει την ενημέρωση η μια για λογαριασμό και των δυο οντοτήτων, εφόσον έχουν συνάψει σχετική συμφωνία. Διαφορετικά και οι δυο εταιρείες υπόκεινται σε υποχρέωση ενημέρωσης της

συναλλαγής τους. Λόγω του γεγονότος ότι υπάρχει η δυνατότητα διασταύρωσης των στοιχείων, απαιτείται ο συγχρονισμός των «ρολογιών» μεταξύ των τόπων διαπραγμάτευσης και των επιχειρήσεων επενδύσεων, προκειμένου να ταυτίζεται η ώρα εκτέλεσης συναλλαγής ανεξαρτήτου μέσου και τόπου εκτέλεσης. Επιπροσθέτως, σημαντική διαφοροποίηση από την πρώτη οδηγία είναι ότι υπάρχει υποχρέωση αναφοράς στις επιχειρήσεις επενδύσεων ακόμη και στις περιπτώσεις που οι συναλλαγές εκτελέστηκαν σε Οργανωμένη Αγορά.

Ενδεικτικά, συναλλαγές που πραγματοποιούνται στα ανωτέρω Χρηματοπιστωτικά Μέσα και θεωρούνται εντός του πλαισίου αναφοράς είναι οι εξής:

- Αγορές ή Πωλήσεις
- Εξασκήσεις δικαιωμάτων ή μετατρέψιμων ομολογιακών δανείων
- Αύξηση / Μείωση της ονομαστικής αξίας παράγωγου συμβολαίου
- Συμμετοχή σε δημόσια πρόταση για την μετατροπή ομολογών

Αντιστοίχως, δεν εμπίπτουν στην υποχρέωση αναφοράς οι κάτωθι συναλλαγές:

- Εξαγορά διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων
- Είσπραξη τοκομεριδίου ή λήξη ομολόγου
- Χρήση χρηματοπιστωτικών μέσων ως εγγύηση / δέσμευση
- Μετάθεση εκκαθάρισης συναλλαγής
- Διακανονισμός συναλλαγής
- Εταιρικές πράξεις, όπως συγχωνεύσεις, εξαγορές, διανομή δωρεάν μετοχών, κτλ

Η διόδευση των αναφορών στις Κανονιστικές Αρχές πραγματοποιείται μέσω Εγκεκριμένων Μηχανισμών Γνωστοποίησης Συναλλαγών (Ε.ΜΗ.ΓΝΩ.ΣΥ), ενώ οι Επιχειρήσεις Επενδύσεων φέρουν πλήρη ευθύνη για την έγκαιρη και έγκυρη ανάρτηση των αναφορών. Διαμέσου των ανωτέρω αναφορών συναλλακτικής δραστηριότητας είναι εφικτή η διασταύρωση στοιχείων που μπορεί να οδηγήσουν στην εύρεση και επιβεβαίωση όλης της συναλλακτικής δραστηριότητας από τον τόπο διαπραγμάτευσης μέχρι τον τελικό πελάτη.

Ειδική αναφορά πραγματοποιείται για τους Συστηματικούς Εσωτερικοποιητές, επιχειρήσεις επενδύσεων που διενεργούν συναλλαγές εκτός Αγοράς ή ΠΜΔ ή ΜΟΔ για ίδιο λογαριασμό με τρόπο οργανωμένο, συστηματικό και σε σημαντικό αριθμό με αντισυμβαλλομένους πελάτες τους. Και σε αυτή την περίπτωση αυξάνεται ο βαθμός

προσυναλλακτικής και μετασυναλλακτικής ενημέρωσης, δημοσιεύοντας ετήσια στοιχεία σχετικά με την ποιότητα εκτέλεσης των συναλλαγών, ενημερώνοντας τις εποπτικές αρχές για τα χρηματοπιστωτικά μέσα που λειτουργεί ως Εσωτερικοποιητής και έχοντας την υποχρέωση να συνδεθεί με έναν Εγκεκριμένο Μηχανισμό Δημοσίευσης Συναλλαγών (Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ) προκειμένου να ενημερώσει σε σχεδόν πραγματικό χρόνο για την εκτέλεση μιας διμερούς (OTC) συναλλαγής.

Γενικότερα, όλες οι διμερείς συναλλαγές που εκτελούνται από μια επιχείρηση επενδύσεων είτε για ίδιο λογαριασμό είτε για λογαριασμό πελατών σε ομόλογα, δομημένα προϊόντα, δικαιώματα ρύπων και παράγωγα πρέπει να ανακοινώνονται άμεσα μέσω ενός Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ. Η υποχρέωση αναφοράς εμπίπτει στην επιχείρηση που ρευστοποιεί, εκτός εάν ο αντισυμβαλλόμενος λειτουργεί ως συστηματικός εσωτερικοποιητής οπότε υποχρεούται να αναφέρει όλες τις συναλλαγές που εκτέλεσε εκτός Οργανωμένης Αγοράς.

Στο σημείο αυτό ολοκληρώνεται η παρουσίαση των σημαντικότερων αλλαγών που αφορούν στο κανονιστικό πλαίσιο της MIFID II και στο επόμενο κεφάλαιο ακολουθεί η καταγραφή των ειδικότερων όρων που αφορούν στην ελληνική πραγματικότητα και πως αυτές αποτυπώθηκαν στην ελληνική νομοθεσία.

Πηγές:

Ορφανάκου Αρετή (2011), Οι επιπτώσεις της οδηγίας MIFID στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και στη λειτουργία της δευτερογενούς αγοράς μετοχών:
<https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/handle/unipi/4405>

Γ. Κουνάδης – Α. Δασμάνογλου (2019), Η Διακυβέρνηση προϊόντων στο χρηματοπιστωτικό τομέα, εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα

Ελληνική Ένωση Τραπεζών: MIFID II / MIFIR Νομοθετικό Πλαίσιο, Μέτρα Επιπέδου 1-2-3, Guidelines, Q&A: <https://www.hba.gr/info/MiFID%20II-MiFIR>

Mononews (Ιανουάριος 2018): Βασιλική Λαζαράκου: Τα μυστικά των αλλαγών που φέρνει η MIFID II: <https://www.mononews.gr/politics/columns-the-politic/vasiliki-lazarakou-ta-mistika-ton-allagon-pou-ferni-mifid-ii>

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Οκτώβριος 2017): Ημερίδα Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με θέμα: «MIFID II- MIFIR αναγκαίες προσαρμογές στο νέο περιβάλλον»:
http://www.hcmc.gr/el_GR/web/portal/elib/view?aid=454e

Πρόσβαση στο δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης: Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης: Κατ' Εξουσιοδότηση Οδηγία (ΕΕ) 2017/593 της Επιτροπής της 7^{ης} Απριλίου 2016:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017L0593&from=NL>

Πρόσβαση στο δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης: Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης: Κατ' Εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) 2017/565 της Επιτροπής της 25^{ης} Απριλίου 2016:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0565&from=EL>

Πρόσβαση στο δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης: Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης: Κατ' Εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) 2017/589 της Επιτροπής της 19^{ης} Ιουλίου 2016:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0589&from=EN>

Πρόσβαση στο δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης: Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης: Κατ' Εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) 2017/590 της Επιτροπής της 28^{ης} Ιουλίου 2016:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0590&from=EN>

Πρόσβαση στο δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης: Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης: Κατ' Εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) 2017/583 της Επιτροπής της 14^{ης} Ιουλίου 2016:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0583&from=EN>

Latham & Watkins LLP (Μάιος 2018): The MiFID II Inducements Regime:

<https://www.lw.com/thoughtLeadership/lw-the-MiFID-II-inducements-regime>

EY Financial Services (2014): Global Regulatory Reform: The world of financial instruments is more complex. Time to take action. Capital markets reform: MiFID II <https://eyfinancialservicesthoughtgallery.ie/wp-content/uploads/2015/06/EY-MiFID-II-Client-Brochure-MiFID-II-Time-to-take-action-LR.pdf>

PWC Financial Services (May 2016): MiFID II: Delegated Regulations give further details: <https://www.pwc.com/gx/en/advisory-services/publications/assets/mifid-ii-delegated-regulations.pdf>

PWC Financial Services (September 2016): The future of Research: Impact of MiFID II on Research on Investment Firms: <https://www.pwc.com/gx/en/advisory-services/publications/assets/the-future-of-research-mifid-ii.pdf>

PWC Financial Services (June 2017): MiFID II Hot Topic Best Execution: <https://www.pwc.com/gx/en/financial-services/pdf/best-execution-hot-topic.pdf>

PWC Financial Services (Spring 2018): MiFID II: Tackling the implementation challenges: <https://www.pwc.com/gx/en/financial-services/assets/mifid-ii-tackling-the-implementation-challenges.pdf>

KPMG (April 2019): MIFID II: The time to act is now:
<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ie/pdf/2019/04/ie-mifid-ii-the-time-to-act-is-now.pdf>

Deloitte (2015): Navigating MIFID II: Strategic Decisions for Investment Managers:
<https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/financial-services/articles/navigating-mifid-ii.html>

Alvarez & Marsal: Product Governance & Target Markets: It's not just MIFID II (14/8/2018): <https://www.alvarezandmarsal.com/insights/product-governance-target-markets-its-not-https://www.ftadviser.com/opinion/2019/01/11/mifid-ii-goes-too-far-and-is-too-costly-to-implement/just-mifid-ii>

Financial Conduct Authority: Regulator Assessment: Qualifying Regulatory Provisions (23/3/2018): <https://www.fca.org.uk/publication/impact-assessments/mifid-ii-inducements.pdf>

Κεφάλαιο 3: Η ενσωμάτωσή της MIFID II στην Ελληνική Νομοθεσία

3.1 Σκοπός του Ν.4514/2018

Ο Νόμος 4514/30-1-2018 με τον τίτλο «Αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και άλλες διατάξεις» αποτελεί την ενσωμάτωση στην ελληνική νομοθεσία της Οδηγίας 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 15/5/2014 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (ΕΕ L 173/12.6.2014), όπως τροποποιήθηκε με την Οδηγία 2016/1034/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 23/6/2016 (ΕΕ L 175/30.6.2016), λαμβάνοντας υπόψη την κατ' εξουσιοδότηση Οδηγία ΕΕ 2017/593 της Επιτροπής της 7/4/2016 (ΕΕ L 87/500, 31.3.2017).

Συμπληρωματικά στον ανωτέρω νόμο δρᾶ και η απόφαση του διοικητικού συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/808/7.2.2018, η οποία αφορά στις απαραίτητες οργανωτικές απαιτήσεις σχετικά με την προστασία των χρηματοπιστωτικών μέσων και των κεφαλαίων πελατών, την παρακολούθηση των προϊόντων και την παροχή και λήψη αμοιβών και προμηθειών. Υποχρεούνται στην εφαρμογή της οι Ανώνυμες Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, οι Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων, οι Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων, οι Ανώνυμες Εταιρείες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης και τα Πιστωτικά Ιδρύματα που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες και έχουν λάβει άδεια λειτουργίας στην Ελλάδα.

Όπως αναφέρθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο, οι κοινοτικές οδηγίες MIFID λειτουργούν σε επίπεδο «μέγιστης εναρμόνισης» δηλαδή καθορίζουν σε αναλυτικό βαθμό το πλαίσιο λειτουργίας και εναρμόνισης με αποτέλεσμα οι τοπικές νομοθεσίες των ευρωπαϊκών χωρών να επαναλαμβάνουν σε μεγάλο βαθμό τα όσα έχουν οριστεί ήδη από την οδηγία και ως επί το πλείστον να εξειδικεύουν τα θέματα που αφορούν στο πεδίο εφαρμογής του βάσει των τοπικών ιδιαιτεροτήτων και αναγκών, τον καθορισμό των τοπικών εποπτικών αρχών και άλλα εξειδικευμένα θέματα που χρήζουν αναφοράς. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι μεταξύ της οδηγίας MIFID II και του Νόμου 4514/2018 υπάρχει πλήρη αντιστοίχιση της θεματολογίας των σχετικών άρθρων.

Στη συνέχεια και κατά αντιστοιχία της θεματολογίας, όπως αυτή αναπτύχθηκε στο κεφάλαιο 2 και συγκεκριμένα στο τμήμα 2.4, παρουσιάζονται τα ειδικά θέματα που αφορούν στις περιοχές των αρχών, των οργανωτικών απαιτήσεων, της προστασίας των επενδυτών, της ενημέρωσης των επενδυτών, της διάρθρωσης και της διαφάνειας της αγοράς στην ελληνική κεφαλαιαγορά και πως αυτά αντιμετωπίζονται με το Ν4514/2018.

3.2 Βασικοί Όροι και Αρχές

Αρχικώς, ο Ν4514/2018 καθορίζει τους συμμετέχοντες στη λειτουργία της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς. Συγκεκριμένα, ο εν λόγω νόμος αφορά στις επιχειρήσεις επενδύσεων με έδρα την Ελλάδα, στους διαχειριστές της αγοράς στην Ελλάδα, στους παρόχους υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων στην Ελλάδα και σε όσες επιχειρήσεις επενδύσεων έχουν έδρα στην αλλοδαπή, αλλά είτε εξ' αποστάσεως είτε μέσω φυσικής παρουσίας τηρώντας κατάσταση στην Ελλάδα παρέχουν τις αντίστοιχες υπηρεσίες. Όπως αναφέρθηκε στην παράγραφο 3.1, ως επιχειρήσεις επενδύσεων νοούνται και τα πιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες. Επίσης, ο εν λόγω νόμος εφαρμόζεται όταν οι ανωτέρω επιχειρήσεις επενδύσεων πωλούν ή παρέχουν συμβουλές σε πελάτες τους σχετικά με δομημένες καταθέσεις, όπως αυτές ορίζονται στο Ν4370/2016 και αφορούν στην πλήρη επιστροφή στον πελάτη του κεφαλαίου που έχει καταβάλει κατά την ημερομηνία λήξης ενώ τόκοι και άλλου είδους πρόσοδοι υπόκεινται σε κίνδυνο βάσει συγκεκριμένων συντελεστών.

Από την υποχρέωση εφαρμογής του νόμου εξαιρούνται οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις, οι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων κινητών αξιών και οι θεματοφύλακες τους κατά την έννοια του Ν4099/2012 και τα συνταξιοδοτικά ταμεία που έχουν έδρα στην Ελλάδα ή δραστηριοποιούνται μέσω υποκαταστήματος στην Ελλάδα ή εξ' αποστάσεως.

Επιπλέον, εξαιρούνται τα πρόσωπα που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες μεταξύ μητρικών και θυγατρικών εταιρειών, όπως αυτές ορίζονται στο Ν4308/2014 και γενικότερα όσοι παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες στην Ελλάδα σε τρίτους ή και για λογαριασμό τους ως παρεπόμενη υπηρεσία χωρίς να αποτελεί την κύρια επαγγελματική τους δραστηριότητα και εν γένει περιστασιακά και όχι κατ' επάγγελμα.

3.3 Οργανωτικές Απαιτήσεις & Αξιολόγηση Επενδυτών

Εποπτική Αρχή των Επιχειρήσεων Επενδύσεων στην Ελλάδα και αρμόδια για την χορήγηση των αδειών λειτουργίας των Ανωνύμων Εταιρειών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Α.Ε.Π.Ε.Υ.) είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (ΕΚ), η οποία είναι αρμόδια και για τη χορήγηση άδειας σε διαχειριστή της αγοράς που λειτουργεί Π.Μ.Δ. ή Μ.Ο.Δ. εφόσον η λειτουργία του είναι σύμφωνη με τις διατάξεις του συγκεκριμένου νόμου. Η ΕΚ τηρεί σχετικό μητρώο εγγραφής των Α.Ε.Π.Ε.Υ. το οποίο επικαιροποιείται τακτικά και είναι διαθέσιμο στο κοινό, ενώ παράλληλα φέρει την ευθύνη γνωστοποίησης κάθε νέας σύστασης Α.Ε.Π.Ε.Υ. στην Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ / ESMA).

Η σύσταση μιας Α.Ε.Π.Ε.Υ. πραγματοποιείται βάσει του Ν2190/1920. Για την προστασία του επενδυτικού κοινού, στην επωνυμία της θα πρέπει να αναφέρεται σαφώς ο όρος Εταιρεία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών με τα αντίστοιχα διακριτικά ΑΕΠΕΥ. Στην περίπτωση που φυλάσσει χρηματοπιστωτικά μέσα πελατών της, απαιτείται ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο ύψους 125.000 ευρώ, ενώ στην περίπτωση που παρέχει και υπηρεσίες αναδοχής χρηματοπιστωτικών μέσων, διαπραγμάτευση ιδίου χαρτοφυλακίου ή λειτουργεί ΠΜΔ, απαιτείται μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον ίσο με 730.000 ευρώ.

Οι μετοχές της εταιρείας είναι ονομαστικές ενώ το μετοχικό της κεφάλαιο απαιτείται να έχει κατατεθεί σε τραπεζικό λογαριασμό, σε πιστωτικό ίδρυμα στην Ελλάδα. Οποιαδήποτε διαφοροποίηση στα ελάχιστα που απαιτούνται ως μετοχικό κεφάλαιο μπορεί να ληφθεί μόνο με απόφαση του Υπουργού Οικονομικών κατόπιν εισήγησης της ΕΚ.

Στην άδεια λειτουργίας αναφέρονται ρητώς οι υπηρεσίες για τις οποίες έχει αδειοδοτηθεί η Α.Ε.Π.Ε.Υ. εκ των οποίων τουλάχιστον μια πρέπει να αφορά σε κύρια επενδυτική δραστηριότητα. Στην περίπτωση που η εταιρεία επιθυμεί να διευρύνει τον αριθμό των υπηρεσιών που παρέχει, απαιτείται η κατάθεση σχετικής αίτησης διεύρυνσης. Οι ΑΕΠΕΥ υποχρεούνται να αναγράφουν σε οποιοδήποτε επίσημο έγγραφο / έντυπό τους και

αντιστοίχως στο επίσημο ηλεκτρονικό μέσο που χρησιμοποιούν τον αριθμό άδειας λειτουργίας τους και ότι εποπτεύονται από την ΕΚ.

Σημαντικό να αναφερθεί είναι το γεγονός ότι μια ΑΕΠΕΥ που έχει λάβει άδεια λειτουργίας από την ΕΚ και βάσει του «Ευρωπαϊκού Διαβατηρίου» μπορεί να ασκεί τις δραστηριότητές της εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης είτε εξ' αποστάσεως είτε μέσω καταστήματος χωρίς να απαιτείται νέα άδεια, παρά μόνο μια γνωστοποίηση στην τοπική εποπτική αρχή της πρόθεσής της να δραστηριοποιηθεί στην εν λόγω αγορά. Στο πλαίσιο αυτό η ΕΚ ή η ΤτΕ κατά περίπτωση πρέπει να ενημερώνεται για τις επιχειρήσεις επενδύσεων των άλλων κρατών μελών που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα και αντιστοίχως οι επιχειρήσεις επενδύσεων που έχουν συσταθεί στην Ελλάδα και δραστηριοποιούνται και σε άλλο κράτος μέλος οφείλουν να ενημερώσουν την εποπτική αρχή του αντιστοίχου κράτους μέλους και φυσικά και την ΕΚ ή την ΤτΕ για αυτή τη δραστηριοποίηση.

Αντιστοίχως, η ΕΚ είναι αρμόδια και για την ανάκληση της άδειας λειτουργίας μιας ΑΕΠΕΥ ή / και συγκεκριμένων δραστηριοτήτων της στην περίπτωση που έχει υποπέσει σε σοβαρές παραβάσεις, δεν πληροί πλέον τις σχετικές προϋποθέσεις, έχει σταματήσει να παρέχει τις υπηρεσίες για διάστημα μεγαλύτερο του ενός έτους, κτλ. Σε κάθε περίπτωση η ΕΚ οφείλει να ενημερώσει την ΑΕΠΕΥ για την πρόθεσή της και τους λόγους που την οδηγούν σε αυτή, να παρέχει στην εταιρεία περιθώριο δέκα ημερών προκειμένου να ενημερωθεί και να καταθέσει τις απόψεις της ή τα αντίστοιχα μέτρα που έχει λάβει και τελικά να αποφασίσει μετά την τελική αξιολόγησή της για την ανάκληση ή όχι της άδειας της εταιρείας. Στην περίπτωση οριστικής ανάκλησης οφείλει να ενημερώσει την ΕΑΚΑΑ.

Η ΕΚ προκειμένου να εγκρίνει τη λειτουργία μιας ΑΕΠΕΥ πρέπει να αξιολογήσει τα μέλη του ΔΣ ως προς τις ικανότητές τους και τις δυνατότητές τους να φέρουν εις πέραν επιτυχώς τα καθήκοντά τους και για τον λόγο αυτό η ΑΕΠΕΥ οφείλει να ενημερώνει την ΕΚ για οποιαδήποτε αλλαγή στη σύνθεση του ΔΣ της.

Εξαιρετικά σημαντική για την ομαλή λειτουργία της ΑΕΠΕΥ αλλά και ευρύτερα της κεφαλαιαγοράς είναι και η ταυτότητα των μετόχων με ειδική άμεση ή έμμεση συμμετοχή, όπως αυτή ορίζεται στο Ν3556/2007 που ουσιαστικά αντιπροσωπεύει ποσοστό

τουλάχιστον ίσο με 10% του μετοχικού κεφαλαίου ή των δικαιωμάτων ψήφου της εταιρείας. Το ποσοστό αυτό δίδει τη δυνατότητα στο μέτοχο να ασκεί σημαντική επιρροή στη διαχείριση της εταιρείας και για το λόγο αυτό η ΕΚ υποχρεούται να λαμβάνει υπόψη της την ταυτότητα αυτών των μετόχων και μεταξύ άλλων και την πιθανότητα να είναι κάτοικοι τρίτων χωρών με νομοθεσία που μπορεί να δυσχεραίνει το έργο της, να αξιολογεί τη δυνατότητα συνετής διοίκησης και τελικώς να εγκρίνει ή να απορρίπτει την εν λόγω συμμετοχή.

Ειδικότερα, σε κάθε περίπτωση που μια ειδική συμμετοχή υπερβαίνει τα ποσοστά των 20%, του 1/3 ή του 50% των δικαιωμάτων ψήφου της ΑΕΠΕΥ, ο μέτοχος οφείλει να ενημερώσει εκ των προτέρων εγγράφως την ΕΚ καθώς η ΑΕΠΕΥ πρόκειται να μετατραπεί σε θυγατρική εταιρεία, γεγονός που μπορεί να διαφοροποιήσει σοβαρά τη διοίκηση και λειτουργία της. Αντίστοιχη ενημέρωση οφείλεται και στην περίπτωση μείωσης των ανωτέρω ποσοστών. Εάν η ΑΕΠΕΥ λάβει γνώση οποιασδήποτε πράξης που επηρεάζει τα προαναφερθέντα ποσοστά υποχρεούται και εκείνη να ενημερώσει την ΕΚ, ανεξαρτήτως των μετόχων που συμμετέχουν. Στην περίπτωση που απαιτείται συνεργασία μεταξύ εποπτικών αρχών διαφορετικών χωρών, αυτή πρέπει να διευκολύνεται και μάλιστα εάν υπάρχουν ειδικά θέματα που έχουν αναδειχτεί από την εποπτική αρχή της τρίτης χώρας, αυτά θα πρέπει να παρουσιάζονται στην απόφαση της ΕΚ για τη χορήγηση της σχετικής άδειας. Η ΕΚ έχει το χρονικό περιθώριο να αξιολογήσει την εν δυνάμει συμμετοχή εντός 60 εργάσιμων ημερών από την επιβεβαίωση παραλαβής της ενημέρωσης. Υπάρχει η δυνατότητα παράτασης του χρόνου απόφασης εάν ζητηθούν περαιτέρω διευκρινίσεις και τελικά εάν μετά το πέρας της περιόδου αξιολόγησης δεν απαντήσει εγγράφως, συνεπάγεται η σιωπηρή έγκρισή της. Η ΕΚ αξιολογεί κυρίως τη φήμη, την εμπειρία, την οικονομική ευρωστία των μετόχων και επιβεβαιώνει τη μη πρόθεση ή και διάπραξη παρανόμων δραστηριοτήτων από τη συγκεκριμένη συμμετοχή. Πάντως, σε κάθε περίπτωση η ΑΕΠΕΥ οφείλει να ενημερώσει την ΕΚ έως τις 31 Ιανουαρίου κάθε έτους για τις ειδικές συμμετοχές, τα αντίστοιχα ποσοστά των δικαιωμάτων ψήφου και την ταυτότητα των μετόχων.

Τέλος, όπως και στην περίπτωση του ΔΣ, Η ΕΚ πρέπει να λαμβάνει γνώση τυχόν αλλαγών στις ειδικές συμμετοχές μετόχων και να τις αξιολογεί σε τακτική βάση. Συνολικά, τόσο στην περίπτωση των μελών του ΔΣ όσο και στην περίπτωση των μετόχων με «ειδική συμμετοχή», η ΕΚ, εφόσον διαγνώσει αποδεδειγμένα σημαντικά θέματα και

παραλείψεις, υποχρεούται να προβεί σε σχετικές κυρώσεις και πρόστιμα ή ακόμη και στην αναστολή της άσκησης των δικαιωμάτων ψήφου για τους μετόχους της εταιρείας. Επιπροσθέτως, απαραίτητη προϋπόθεση για την έναρξη λειτουργίας της ΑΕΠΕΥ αποτελεί η συμμετοχή της σε εγκεκριμένο σύστημα αποζημίωσης των επενδυτών σύμφωνα με τους Ν2533/1997 και Ν4370/2016 βάσει των επενδυτικών δραστηριοτήτων που καλύπτει. Ειδικώς όσον αφορά στις δομημένες καταθέσεις που εκδίδονται από πιστωτικό ίδρυμα, αυτό θα πρέπει να είναι μέλος συστήματος εγγυήσεων καταθέσεων βάσει τον Ν4370/2016.

Όσον αφορά στη λειτουργία των ΑΕΠΕΥ στην Ελλάδα επιπροσθέτως των οργανωτικών απαιτήσεων που αναφέρονται στη σχετική οδηγία, ο Ν4514/2018 δίδει περισσότερες λεπτομέρειες και διευκρινίζει τα εξής:

Στην περίπτωση ανάθεσης ουσιαδών λειτουργιών σε τρίτες εταιρείες, αυτή θα πρέπει να πραγματοποιείται με τέτοιο τρόπο ώστε να μην περιορίζει τη δυνατότητα της ΕΚ να ελέγχει και να εποπτεύει το σύνολο των δραστηριοτήτων της εταιρείας.

Η ΑΕΠΕΥ, η οποία φέρει την ευθύνη της ορθής χρήσης των ηλεκτρονικών δεδομένων, την καταγραφή των τηλεφωνικών συνδιαλέξεων και των δια ζώσης συνομιλιών στο πλαίσιο παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, οφείλει να διασφαλίζει στην ΕΚ την άμεση πρόσβασή της στα δεδομένα αυτά προκειμένου να είναι σε θέση να εκτελέσει τα καθήκοντά της. Υποχρέωση της εταιρείας είναι η φύλαξη των συγκεκριμένων αρχείων για 5 έτη, εκτός αν ζητηθεί από τη ΕΚ η φύλαξή τους το ανώτερο για 7 έτη.

Ειδικότερα όσον αφορά στην προστασία των επενδυτών, η απόφαση της ΕΚ 1/808/7.2.2018 αναφέρει ρητώς ότι οι ΑΕΠΕΥ όταν κατέχουν χρηματοπιστωτικά μέσα και κεφάλαια πελατών πρέπει ανά πάσα στιγμή να είναι σε θέση να διαχωρίζουν τα κεφάλαιά τους από αυτά των πελατών τους, τα οποία πρέπει να είναι διαχωρισμένα σε επίπεδο τελικού πελάτη. Τα αρχεία αυτά πρέπει να συμφωνούνται σε τακτά χρονικά διαστήματα με τα αρχεία των τρίτων εταιρειών και πιστωτικών ιδρυμάτων, στα οποία φυλάσσονται οι σχετικές αξίες και τα κεφάλαια και να παρέχονται αμελλητί σχετικές πληροφορίες στην ΕΚ. Στην περίπτωση που ασφάλειες, δικαιώματα παρακράτησης ή δικαιώματα συμψηφισμού που αφορούν σε χρηματοπιστωτικά μέσα και κεφάλαια πελατών παρέχονται σε τρίτους, απαιτείται η σχετική ενημέρωση των πελατών μέσω

των σχετικών συμβάσεων ενώ αντιστοίχως απαγορεύεται η χρήση αυτών στην περίπτωση συμψηφισμού απαιτήσεων που προέρχονται από άλλον πελάτη.

Εφόσον απαιτείται η κατάθεση και φύλαξη των ανωτέρω στοιχείων σε τρίτη εταιρεία ή / και πιστωτικό ίδρυμα, η ΑΕΠΕΥ οφείλει να λάβει δέοντα μέτρα ως προς την αποτελεσματική και τακτική αξιολόγηση της τρίτης εταιρείας καθώς φέρει την ευθύνη στην περίπτωση απώλειάς τους. Ειδικότερα, στην περίπτωση επένδυσης των κεφαλαίων σε αναγνωρισμένο αμοιβαίο κεφάλαιο διαχείρισης διαθεσίμων, η ΑΕΠΕΥ υποχρεούται να έχει ενημερώσει σχετικά τον πελάτη και να έχει λάβει τη συγκατάθεσή του. Μάλιστα για τον περιορισμό της έκθεσης στον κίνδυνο της τρίτης εταιρείας, η ΑΕΠΕΥ οφείλει να μην φυλάσσει σε πιστωτικό ίδρυμα ή / και αμοιβαίο κεφάλαιο του ίδιου ομίλου με αυτή ποσοστό μεγαλύτερο του 20% του συνόλου αυτών των κεφαλαίων. Η μόνη περίπτωση που η ΑΕΠΕΥ μπορεί να εξαιρεθεί της παραπάνω περίπτωσης είναι να αποδεικνύει σε τακτά χρονικά διαστήματα στην ΕΚ ότι τα ποσά αυτά είναι μη σημαντικά ενώ ταυτοχρόνως η αντίστοιχη διαδικασία είναι εξαιρετικά πολύπλοκη, επομένως και τα οφέλη της τήρησής της είναι μικρά.

Παράλληλα, όσον αφορά στη χρησιμοποίηση των πελατειακών χρηματοπιστωτικών μέσων και κεφαλαίων για τη σύναψη συμφωνιών για συναλλαγές χρηματοδότησης τίτλων, αυτές επιτρέπονται μόνο όταν πληρούνται τα εξής:

- Ο πελάτης έχει συναινέσει ρητώς για αυτή τη χρήση και
- Η χρήση αυτή αφορά σε συγκεκριμένους όρους και προϋποθέσεις.

Οι περιπτώσεις συμφωνιών παροχής ασφάλειας με μεταβίβαση τίτλου μπορούν να εφαρμοστούν μόνο όταν οι πελάτες είναι επαγγελματίες ή επιλέξιμοι αντισυμβαλλόμενοι, εφόσον η ΑΕΠΕΥ τους έχει ενημερώσει αρμοδίως για τους σχετικούς κινδύνους.

Τέλος, οι ΑΕΠΕΥ υποχρεούνται στον ορισμό ενός και μόνο στελέχους τους με επαρκείς γνώσεις και αρμοδιότητες, ο οποίος θα είναι υπεύθυνος για τη συμμόρφωση της εταιρείας ως προς τις υποχρεώσεις της για την προστασία των χρηματοπιστωτικών μέσων και των κεφαλαίων των πελατών της. Η ΑΕΠΕΥ οφείλει να ενημερώσει την ΕΚ με τα στοιχεία του στελέχους της και είναι αρμόδια και για την αντίστοιχη επικαιροποίησή τους.

Επιπλέον, στην απόφαση της ΕΚ 1/808/7.2.2018 υπάρχει αναλυτική καταγραφή των υποχρεώσεων παρακολούθησης των ΑΕΠΕΥ, ως κατασκευαστές χρηματοοικονομικών προϊόντων και ως διανομείς αυτών. Η εν λόγω απόφαση δρα συμπληρωματικά της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας 2017/593/ΕΕ. Γίνεται αναλυτική αναφορά στην ευθύνη που φέρουν για τον ορισμό της κατάλληλης αγοράς – στόχου, την καταγραφή και τη σαφή αναφορά των σχετικών εξόδων, την αποφυγή σύγκρουσης συμφερόντων, την περιοδική αξιολόγηση των προϊόντων και των αντιστοίχων πελατών και τέλος, την υποχρέωσή τους ως προς την έγκαιρη και έγκυρη ενημέρωση της ΕΚ στην περίπτωση αντιμετώπισης θεμάτων. Όταν ο κατασκευαστής προϊόντων είναι διαφορετικός από το διανομέα, απαιτείται η ομαλή συνεργασία μεταξύ των εταιρειών με ανταλλαγή πληροφοριών για την ομαλή προώθηση των προϊόντων και τη σταθερότητα της αγοράς.

Τέλος, στην ανωτέρω απόφαση της ΕΚ πραγματοποιείται εκτενή αναφορά για το θέμα των αντιπαροχών. Καθορίζεται σε ποιες περιπτώσεις μια αμοιβή ή προμήθεια θεωρούνται απαραίτητες για τη βελτίωση του προϊόντος ή της παρεχόμενης υπηρεσίας στον τελικό πελάτη. Συγκεκριμένα, ισχύουν τα κάτωθι:

1. Στην περίπτωση επενδυτικών συμβουλών μη ανεξάρτητης βάσης διευρύνεται σημαντικά η πρόσβαση σε τρίτους παρόχους και χρηματοπιστωτικά μέσα, εκτός ομίλου.
2. Η παροχή επενδυτικών συμβουλών σε μη ανεξάρτητη βάση συνδυάζεται με μια τακτική αξιολόγηση της καταλληλότητας των χρηματοπιστωτικών μέσων που έχει επενδύσει ο πελάτης ή μια υπηρεσία βέλτιστης κατανομής περιουσιακών στοιχείων.
3. Η παροχή πρόσβασης σε ανταγωνιστική τιμή σε ευρύ φάσμα χρηματοπιστωτικών μέσων και σχετικών στοιχείων τους όπως, περιοδικές εκθέσεις αποδόσεων τους, αναλυτικές αναφορές των συνολικών κοστών και εξόδων τους, κτλ. που συμβάλλουν στην αντικειμενική αξιολόγησή τους από τον πελάτη.
4. Η αντιπαροχή δεν ωφελεί άμεσα την επιχείρηση, τους υπαλλήλους και τους μετόχους της, χωρίς να υπάρχει σημαντικό όφελος τους πελάτη.

Αναγράφεται σαφώς ότι η ΑΕΠΕΥ έχει την υποχρέωση τήρησης αποδεικτικών στοιχείων σε σχέση με τις αντιπαροχές που λαμβάνει ή καταβάλλει και καταγραφής τους σε σχετικό αρχείο, στο οποίο επιπλέον θα πρέπει να αναλύονται και τα μέτρα που λαμβάνει προκειμένου οι αντιπαροχές να μην την εμποδίζουν να εκτελεί ορθά και αντικειμενικά τις υποχρεώσεις της.

Όσον αφορά στις αντιπαροχές σχετικά με την παροχή επενδυτικών συμβουλών σε ανεξάρτητη βάση ή / και τη διαχείριση χαρτοφυλακίου, αυτές πρέπει να επιστρέφονται άμεσα στον τελικό πελάτη, ο οποίος πρέπει να λαμβάνει γνώση. Η ΑΕΠΕΥ μόνο ήσσονος σημασίας μη χρηματικών αμοιβών μπορεί αν λάβει, όπως:

1. Πληροφορίες και υλικό που αφορά σε χρηματοπιστωτικό μέσο ή / και υπηρεσία σε γενικευμένη μορφή.
2. Ενημερωτικό υλικό από τρίτη ΑΕΠΕΥ που λειτουργεί για λογαριασμό ενός εκδότη για συγκεκριμένα χρηματοπιστωτικά μέσα, με απαραίτητη προϋπόθεση το υλικό να είναι διαθέσιμο και στις υπόλοιπες εταιρείες.
3. Συμμετοχή σε συνέδρια και άλλες εκπαιδευτικές εκδηλώσεις και απαραίτητη φιλοξενία.
4. Άλλες αντίστοιχες αντιπαροχές που μπορεί να αξιολογήσει η ΕΚ ως ήσσονος σημασίας και αξίας.

Τέλος, όσον αφορά στην έρευνα σε ΑΕΠΕΥ που παρέχουν την υπηρεσία της διαχείρισης χαρτοφυλακίου απαιτείται η καταγραφή πολιτικής, διαθέσιμης στους πελάτες που θα αναφέρει τις περιπτώσεις που επιτρέπεται η παροχή έρευνας, όπως:

1. Όταν πληρώνεται από τους ίδιους πόρους της.
2. Όταν η πληρωμή χρηματοδοτείται από διακριτή χρέωση του πελάτη με σχετική ενημέρωσή του τόσο για την εκτίμηση του κόστους όσο και για το τελικό ποσό.
3. Όταν η ΑΕΠΕΥ αποδεικνύει ότι αξιολογεί σε τακτά χρονικά διαστήματα την ποιότητα της έρευνας και τη συμβολή της στη βελτίωση της διαδικασίας λήψης αποφάσεων.

Στην πολιτική θα πρέπει να αναφέρονται αναλυτικά οι πάροχοι, τα προϋπολογιζόμενα έξοδα, τα τελικά κόστη που δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν τα προϋπολογισθέντα καθώς και το σχετικός όφελος από τη λήψη της έρευνας. Επίσης, πρέπει να υπάρχει αναφορά στη μέθοδο κατανομής των εξόδων από έρευνα στους πελάτες, προκειμένου να επιβεβαιώνεται ο δίκαιος τρόπος διανομής τους.

Τέλος, όσον αφορά στην αξιολόγηση της καταλληλότητας και της συμβατότητας των επενδυτών ο ελληνικός νόμος εφαρμόζει πλήρως τις διατάξεις της οδηγίας MIFID II με μόνη προσθήκη τον εποπτικό ρόλο της ΕΚ. Συγκεκριμένα, οι ΑΕΠΕΥ καλούνται να είναι σε θέση όταν τους ζητηθεί να επιδείξουν στην ΕΚ τα αποδεικτικά στοιχεία και τη μεθοδολογία της αξιολόγησης τόσο των εν δυνάμει όσο και των υφιστάμενων πελατών

τους. Η ΕΚ δημοσιεύει τα σχετικά κριτήρια αξιολόγησης σύμφωνα με τις κατευθυντήριες οδηγίες της ΕΑΚΑΑ. Ταυτόχρονα, στο σημείο αυτό καθορίζεται στον ελληνικό νόμο η αρμοδιότητα της ΕΚ να εισηγείται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή τη θεώρηση της Κεφαλαιαγοράς μια τρίτης χώρας ως ισοδύναμης με τις Ευρωπαϊκές λόγω του εποπτικού, κανονιστικού και νομοθετικού της πλαισίου. Στην εισήγηση παρέχονται σχετικές πληροφορίες και αναλύεται η σχετική πρόταση προς έγκριση. Τέλος, απαλλάσσονται των σχετικών υποχρεώσεων οι περιπτώσεις σύμβασης πίστωσης για ακίνητα που προορίζονται για κατοικία βάσει του Ν 4438/2016 περί πιστοληπτικής ικανότητας παρά την παροχή στον καταναλωτή επενδυτικής υπηρεσίας σχετικά με τις ενυπόθηκες ομολογίες που εκδίδονται για την εξασφάλιση της χρηματοδότησης.

3.4 Ενημέρωση Επενδυτών

Συνολικά, στην απόφαση της ΕΚ 1/808/7.2.2018 αναδεικνύεται η σημαντικότητα της αντικειμενικής και άμεσης ενημέρωσης του επενδυτή, η οποία ταυτίζεται πλήρως με τα όσα αναφέρονται στην οδηγία MIFID II.

Σχετικά με την πληροφόρηση των επενδυτών ο ελληνικός νόμος απεικονίζει πλήρως την κοινοτική οδηγία MIFID II χωρίς περαιτέρω απαιτήσεις. Η μόνη ιδιαίτερη αναφορά γίνεται σε επίπεδο ΕΚ, καθώς ορίζεται ότι η ΕΚ μπορεί να επιβάλει πρόσθετες απαιτήσεις στις ΑΕΠΕΥ από αυτές που αναφέρονται στο Νόμο. Απαραίτητη προϋπόθεση είναι να είναι αντικειμενικές και ανάλογες των κινδύνων για την προστασία των επενδυτών και τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της Κεφαλαιαγοράς. Σε κάθε περίπτωση οι όποιες επιπλέον υποχρεώσεις καταγράφονται μέσω σχετικών αποφάσεων της ΕΚ.

3.5 Βέλτιστη Εκτέλεση Εντολών

Οι υποχρεώσεις που αφορούν στη βέλτιστη εκτέλεση των εντολών των πελατών, επίσης, ταυτίζονται με όσα αναφέρονται στην κοινοτική οδηγία και συγκεκριμενοποιείται η υποχρέωση των ΑΕΠΕΥ να αποδεικνύουν όχι μόνο στους πελάτες τους ότι εφάρμοσαν τις απαραίτητες διαδικασίες και εκτέλεσαν τη βέλτιστη δυνατή εντολή για λογαριασμό

τους αλλά και στην ΕΚ. Στο πλαίσιο αυτό και ενώ αποτελεί υποχρέωση της ΑΕΠΕΥ η άμεση διαβίβαση οριακής εντολής πελάτη στον τόπο διαπραγμάτευσης με σχετική δημοσίευση, δύναται με απόφαση του ΔΣ της ΕΚ να αίρεται η υποχρέωση δημοσίευσης, κυρίως στην περίπτωση που το μέγεθος της εντολής είναι σημαντικό σε σύγκριση με το συνολικό μέγεθος αυτής της αγοράς.

Οι συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι που είναι εγκατεστημένοι στην Ελλάδα αποτελούν σε πολλές περιπτώσεις τα φυσικά πρόσωπα με τα οποία επικοινωνούν οι πελάτες και είναι αρμόδιοι για την προώθηση των προϊόντων των ΑΕΠΕΥ, τη λήψη και διαβίβαση εντολών, την παροχή επενδυτικών συμβουλών, κτλ. Θα πρέπει να είναι εγγεγραμμένοι στο σχετικό μητρώο της ΕΚ ή της ΤτΕ αναλόγως με την εγκριτική αρχή της εκάστοτε ΑΕΠΕΥ και να παρέχουν αποκλειστικά τις υπηρεσίες τους σε μια μόνο εταιρεία. Βάσει αποφάσεων της ΕΚ ή της ΤτΕ καθορίζονται οι προϋποθέσεις εγγραφής στο μητρώο, όπως και οι διαδικασίες τήρησης και ενημέρωσης του κοινού αλλά και οι ευρύτεροι όροι λειτουργίας και οι αρμοδιότητές τους.

3.6 Διάρθρωση της Αγοράς

Στην περίπτωση που η Α.Ε.Π.Ε.Υ. διενεργεί αλγοριθμικές συναλλαγές θα πρέπει να ενημερώνει σχετικά την ΕΚ καθώς και την τοπική αρμόδια αρχή του αντίστοιχου τόπου διαπραγμάτευσης. Η ΕΚ μπορεί να απαιτήσει περαιτέρω ενημέρωση σχετικά με τις στρατηγικές της αλγοριθμικής διαπραγμάτευσης, το σύστημα διενέργειας των συναλλαγών, τα αποτελέσματα των δοκιμών των συστημάτων προκειμένου να ενημερώσει και την αντίστοιχη τοπική αρχή του τόπου διαπραγμάτευσης εάν της ζητηθεί. Η ΑΕΠΕΥ οφείλει να διασφαλίζει ότι διαθέτει τα κατάλληλα συστήματα και πληροφορίες, στα οποία μπορεί να έχει πρόσβαση η ΕΚ για την αποτελεσματική εφαρμογή του εποπτικού μηχανισμού της. Η ΕΚ κατόπιν αιτήματός της μπορεί να ενημερωθεί από τις επιχειρήσεις επενδύσεων για τους αλγόριθμους που χρησιμοποιούν καθώς και τα πρόσωπα που εκτελούν αυτές τις συναλλαγές. Επιπλέον, εάν εκτελούνται αλγοριθμικές συναλλαγές για καθεστώς ειδικής διαπραγμάτευσης, οι Α.Ε.Π.Ε.Υ. οφείλουν να συνάψουν γραπτή συμφωνία με τον τόπο διαπραγμάτευσης.

Εάν η εταιρεία παρέχει απευθείας ηλεκτρονική πρόσβαση σε τόπο διαπραγμάτευσης σε θεσμικούς πελάτες της, εκτός της λήψης όλων των απαραίτητων μέτρων για την ορθή χρήση αυτής της δυνατότητας από τους πελάτες της, είναι υπεύθυνη να ενημερώσει την ΕΚ και τον αντίστοιχο τόπο διαπραγμάτευσης για την έναρξη κάθε νέας συνεργασίας καθώς και όποια τροποποίηση ή κατάργηση αυτής. Η σύναψη γραπτής συμφωνίας μεταξύ του θεσμικού επενδυτή και της Α.Ε.Π.Ε.Υ. κρίνεται απαραίτητη. Η ΑΕΠΕΥ υποχρεούται στην περίπτωση που φέρει υπόνοιες για πιθανότητα κατάχρησης της αγοράς εκ της σχέσης αυτής να παρέχει σχετική ενημέρωση προς την ΕΚ και την τοπική αρχή του τόπου διαπραγμάτευσης. Η ΕΚ είναι υπεύθυνη να ανταλλάσσει σχετικές πληροφορίες με τους τόπους διαπραγμάτευσης, εάν αυτό απαιτείται στο πλαίσιο της αποτελεσματικής λειτουργίας του οικοσυστήματος ή και του εποπτικού ρόλου της.

Επίσης, οι Α.Ε.Π.Ε.Υ. που λειτουργούν ως γενικά εκκαθαριστικά μέλη οφείλουν να διασφαλίζουν ότι παρέχουν τις υπηρεσίες εκκαθάρισης σε κατάλληλα πρόσωπα και λειτουργούν με τρόπο προκειμένου να μειώνονται οι κίνδυνοι για τις ίδιες αλλά και την ευρύτερη λειτουργία της αγοράς. Αντιστοίχως, υπάρχει απαίτηση για σύναψη συμβάσεων των εκκαθαριστικών μελών και των πελατών, στις οποίες θα αναγράφονται αναλυτικώς οι υπηρεσίες, τα βασικά δικαιώματα και οι υποχρεώσεις που απορρέουν από αυτή τη σχέση.

Οι όροι λειτουργίας των ΠΜΔ, ΜΟΔ αλλά και των συστηματικών εσωτερικοποιητών που απεικονίζονται στην κοινοτική οδηγία απεικονίζονται πλήρως στην ελληνική νομοθεσία. Όσον αφορά στη λειτουργία ΠΜΔ και ΜΟΔ από πιστωτικό ίδρυμα, η Τράπεζα της Ελλάδος είναι η αρμόδια αρχή για τη χορήγηση σχετικής άδειας λειτουργίας ενώ το πιστωτικό ίδρυμα θα πρέπει ταυτοχρόνως με την κατάθεση της αίτησής του στην ΤτΕ να γνωστοποιήσει την πρόθεσή του και στην ΕΚ. Τόσο η ΕΚ όσο και η ΤτΕ είναι αρμόδιες να καθορίζουν τους όρους, τη διαδικασία έγκρισης και τον εποπτικό μηχανισμό των ΠΜΔ και ΜΟΔ.

Ειδικότερα, η ΕΚ είναι αρμόδια για τον καθορισμό αναστολής διαπραγμάτευσης ή και διαγραφής χρηματοπιστωτικών μέσων και των παραγώγων τους σε ΠΜΔ και ΜΟΔ και οι αντίστοιχοι διαχειριστές τους οφείλουν την άμεση συμμόρφωσή τους. Στην περίπτωση αυτή η ΕΚ οφείλει να ενημερώσει άμεσα όλες τις ρυθμιζόμενες αγορές, ΠΜΔ και ΜΟΔ που έχει αδειοδοτήσει και στα οποία διαπραγματεύεται το συγκεκριμένο

χρηματοπιστωτικό μέσο ή παράγωγο του για την εν λόγω αναστολή ή διαγραφή. Ταυτόχρονα δημοσιοποιεί την απόφαση στην Ε.Α.Κ.Α.Α. και στις αρμόδιες αρχές των άλλων κρατών μελών. Επίσης, λαμβάνει σχετική πληροφόρηση από τα άλλα κράτη μέλη στην περίπτωση που χρηματοπιστωτικό μέσο αναστέλλεται ή διαγράφεται σε αυτά. Εάν αποφασίσει τη μη αναστολή στην Ελλάδα για την προστασία των επενδυτών, τότε οφείλει να ενημερώσει την Ε.Α.Κ.Α.Α. και τις αρχές για την απόφασή της και την αιτιολόγηση αυτής. Η ΕΚ ενημερώνει την ΕΑΚΑΑ στην περίπτωση σύστασης νέου ΠΜΔ ή ΜΟΔ καθώς και για οποιαδήποτε μεταβολή των υφιστάμενων. Σχετικά με τη άδεια λειτουργίας ΜΟΔ, η ΕΚ έχει τη δυνατότητα να απαιτήσει από την ΑΕΠΕΥ αναλυτική περιγραφή του τρόπου λειτουργίας της «διακριτικής ευχέρειας» και της εφαρμογής της αρχής των αντιστοιχισμένων συναλλαγών καθώς και των λόγων για τους οποίους επέλεξε τη λειτουργία ΜΟΔ έναντι ενός ΠΜΔ ή συστηματικού εσωτερικοποιητή.

Επιπλέον, καθορίζεται η ΕΚ ως η εποπτική αρχή στην Ελλάδα και αρμόδια να ενημερώνεται από τις ΑΕΠΕΥ και τους διαχειριστές αγορές για περιπτώσεις μη συμμόρφωσης και εκδήλωσης συμπεριφορών που δεν συνάδουν με το κανονιστικό πλαίσιο αλλά και η ίδια να ερευνά περιπτώσεις που μπορούν να οδηγήσουν σε κατάχρηση της αγοράς και αντιστοίχως να ενημερώνει την ΕΑΚΑΑ. Επίσης, στην περίπτωση που λάβει ενημέρωση από άλλες τοπικές εποπτικές αρχές για την αναστολή διαπραγμάτευσης ή και τη διαγραφή ενός χρηματοπιστωτικού μέσου, οφείλει να ενημερώσει την ΕΑΚΑΑ. Τέλος, στην περίπτωση που η ΕΚ αποφασίσει για ένα χρηματοπιστωτικό μέσο τη μη διαγραφή του αν και έχει λάβει σχετική πληροφόρηση από άλλη αρχή θα πρέπει να αποστείλει την αιτιολογημένη απόφασή της στην ΕΑΚΑΑ.

Σχετικά με τις αγορές ανάπτυξης ΜμΕ ορίζεται η εταιρεία που νοείται ως ΜμΕ ως αυτή που έχει μέση κεφαλοποίηση μικρότερη των 200.000.000 ευρώ με βάση στοιχεία τέλους έτους, για τα τρία τελευταία ημερολογιακά έτη.

Καθορίζεται η απαραίτητη πληροφόρηση που πρέπει να λάβει η ΕΚ από μια ΑΕΠΕΥ που έχει συσταθεί στην Ελλάδα και επιθυμεί να παρέχει υπηρεσίες σε άλλη χώρα εντός της ευρωπαϊκής κοινότητας. Συγκεκριμένα, απαιτούνται τα εξής:

1. Η δήλωση του κράτους μέλους που θα δραστηριοποιηθεί

2. Οι κύριες και παρεπόμενες υπηρεσίες που θα παρέχει και ο τρόπος υποστήριξής τους, δηλαδή αν θα χρησιμοποιεί συνδεδεμένους αντιπροσώπους με έδρα στην Ελλάδα, τους οποίους πρέπει και να κοινοποιήσει

Στην περίπτωση 2 απαιτείται εντός ενός μηνός ενημέρωση της ΕΚ στην τοπική εποπτική αρχή του κράτους που πρόκειται να δραστηριοποιηθεί η ΑΕΠΕΥ τόσο για την πρόθεσή της ως προς την έναρξη δραστηριοτήτων όσο και ως προς τα στοιχεία των συνδεδεμένων αντιπροσώπων. Αναλογικά, στις περιπτώσεις αδειοδότησης από την ΤτΕ, οι σχετικές ενημερώσεις πραγματοποιούνται από εκείνη. Τέλος, παρόμοιες υποχρεώσεις αφορούν και στους ΠΜΔ και ΜΟΔ που έλαβαν άδεια λειτουργίας στην Ελλάδα γνωστοποιούν την εγκατάσταση κατάλληλων υποδομών προκειμένου να είναι σε θέση να λειτουργούν εξ' αποστάσεως παρέχοντας τις απαραίτητες προσβάσεις στους συμμετέχοντες άλλων κρατών μελών (remote members).

Αντιστοίχως, εφόσον μια επιχείρηση επενδύσεων άλλου κράτους μέλους επιθυμεί να παρέχει υπηρεσίες στην Ελλάδα θα πρέπει αναλόγως την περίπτωση να λάβει ενημέρωση η ΕΚ ή η ΤτΕ, οι οποίες θα αναρτήσουν σε σχετικό μητρώο και τα στοιχεία των συνδεδεμένων αντιπροσώπων με εγκατάσταση στην αλλοδαπή, εάν υπάρχουν. Τα ίδια εφαρμόζονται και στην περίπτωση εξ αποστάσεως λειτουργίας ΠΜΔ ή ΜΟΔ με έδρα σε άλλο κράτος μέλος. Η ΕΚ και η ΤτΕ έχουν δικαίωμα να αιτηθούν να λάβουν αναλυτικότερη ενημέρωση σχετικά με τις υποδομές και τα πρόσωπα που λειτουργούν αυτούς τους μηχανισμούς.

Τέλος, για την εγκατάσταση υποκαταστήματος πιστωτικού ιδρύματος ή ΑΕΠΕΥ σε άλλο κράτος μέλος απαιτείται η ενημέρωση της ΤτΕ ή της ΕΚ αντιστοίχως, οι οποίες μετά την εξέταση της υπόθεσης και το πολύ εντός τριών μηνών πρέπει να προωθήσουν την ενημέρωση στην αντίστοιχη εποπτική αρχή. Τηρούν το δικαίωμα να αρνηθούν την προώθηση της υπόθεσης, σε κάθε περίπτωση όμως πρέπει να ενημερώσουν αναλυτικά την επιχείρηση επενδύσεων για τους λόγους της άρνησής τους. Μετά την παραλαβή των στοιχείων από την τοπική αρχή στο εξωτερικό και μετά το πέρας δυο μηνών ή μετά από σχετική ενημέρωση της τοπικής εποπτικής αρχής μπορεί να εγκατασταθεί το υποκατάστημα. Αντίστοιχη διαδικασία εκτελείται στην περίπτωση που επιχείρηση επενδύσεων κράτους μέλους επιθυμεί να εγκαταστήσει υποκατάστημα στην Ελλάδα. Μετά τη σχετική πληροφόρηση που θα λάβει η ΕΚ ή η ΤτΕ από τις τοπικές αρχές και

μετά το πέρας δυο μηνών, μπορεί το υποκατάστημα να ξεκινήσει να παρέχει τις υπηρεσίες του.

Επιχειρήσεις επενδύσεων άλλου κράτους μέλους που έχουν αδειοδοτηθεί σχετικά, έχουν το δικαίωμα να έχουν πρόσβαση στις ρυθμιζόμενες αγορές στην Ελλάδα ως μέλη τους είτε με την εγκατάσταση καταστήματος στην Ελλάδα είτε με την εξ' αποστάσεως πρόσβαση (remote members) στη ρυθμιζόμενη αγορά, εφόσον αυτή παρέχει τις κατάλληλες υποδομές και τη συστημική δυνατότητα. Παρόμοιες διατάξεις αφορούν και στα συστήματα κεντρικού αντισυμβαλλόμενου, εκκαθάρισης και διακανονισμού, στα οποία μπορούν να έχουν πρόσβαση επιχειρήσεις επενδύσεων άλλων κρατών μελών αρκεί να υπάρχουν συμφωνίες μεταξύ των ρυθμιζόμενων αγορών και των επιχειρήσεων επενδύσεων και απαραίτητες δομές που να επιτρέπουν την εν λόγω σύνδεση. Η ΕΚ αναγνωρίζει τη δυνατότητα σύνδεσης και σε κάθε περίπτωση προκειμένου να μην υπάρχει επικάλυψη στον εποπτικό της ρόλο, αξιοποιεί τις πληροφορίες που της παρέχονται από τις εποπτικές αρχές των άλλων κρατών μελών.

Ειδικότερα, εάν μια επιχείρηση επενδύσεων τρίτης χώρας επιθυμεί να δραστηριοποιηθεί στην Ελλάδα, απαιτείται να προχωρήσει στη σύσταση καταστήματος με φυσική έδρα στην Ελλάδα. Η ΕΚ ή η ΤτΕ αν πρόκειται για πιστωτικό ίδρυμα αλλοδαπής, οφείλουν να εγκρίνουν ή να απορρίψουν τη λειτουργία του εντός 6 μηνών από την ημέρα που θα λάβουν την πλήρη αίτηση. Απαραίτητες προϋποθέσεις αποτελούν η εφαρμογή από την επιχείρηση επενδύσεων των σχετικών συστάσεων της ομάδας χρηματοοικονομικής δράσης για την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες και η συμμετοχή της σε αναγνωρισμένο σύστημα αποζημίωσης, σύμφωνα με το Ν2533/1997 ή το Ν4370/2016. Η ΕΚ ή η ΤτΕ κατά περίπτωση είναι αρμόδιες για την εποπτεία του καταστήματος στην Ελλάδα και έχουν τη δυνατότητα μερικής ή ολικής ανάκλησης της άδειάς του με αντίστοιχους όρους, όπως αυτοί ισχύουν στις ΑΕΠΕΥ με εγκατάσταση στην Ελλάδα. Εξαιρέση της υποχρέωσης ίδρυσης καταστήματος στην Ελλάδα από μια αλλοδαπή, εκτός Ένωσης, επιχείρησης επενδύσεων, αποτελεί η περίπτωση που ο ίδιος ο πελάτης με αποκλειστική του πρωτοβουλία συνεργάζεται με την επιχείρηση.

Όσον αφορά στην άδεια λειτουργίας ρυθμιζόμενης αγοράς και του αντίστοιχου διαχειριστή της αυτή λαμβάνεται από την ΕΚ, εφόσον πληρούνται οι κατάλληλες

απαιτήσεις, όπως: το μετοχικό κεφάλαιο του διαχειριστή να είναι κατατεθειμένο σε πιστωτικό ίδρυμα στην Ελλάδα, το ύψος του μετοχικού κεφαλαίου να είναι τουλάχιστον 20.000.000 ευρώ, να υπάρχουν κατάλληλες οργανωτικές δομές και συστήματα, τα πρόσωπα που διοικούν την αγορά να έχουν σχετική γνώση και εμπειρία όπως αντιστοίχως και όσοι συμμετέχουν στο μετοχικό κεφάλαιο με ειδική συμμετοχή. Ο διαχειριστής της αγοράς λειτουργεί με τη μορφή ανώνυμης εταιρείας με ονομαστικές μετοχές και έχει όλες τις σχετικές υποχρεώσεις που απορρέουν από τη νομοθεσία περί ΑΕ, όπως για παράδειγμα τον τακτικό και έκτακτο έλεγχο από δυο ανεξάρτητους ορκωτούς ελεγκτές λογιστές.

Η ΕΚ ως εποπτική αρχή, παρακολουθεί και ελέγχει τη λειτουργία της ρυθμιζόμενης αγοράς και του διαχειριστή της με αντίστοιχους μεθόδους, όπως αυτοί πραγματοποιούνται και στις ΑΕΠΕΥ, διατηρώντας αντίστοιχες υποχρεώσεις και αρμοδιότητες, τηρώντας και σε αυτή την περίπτωση το δικαίωμα μερικής ή ολικής ανάκλησης των σχετικών αδειών. Εγκρίνει το σχετικό κανονισμό λειτουργίας της ρυθμιζόμενης αγοράς και τις τροποποιήσεις του ως προς τη νομιμότητά τους. Οι αποφάσεις της δημοσιεύονται στην εφημερίδα της κυβερνήσεως και δεσμεύουν όλους τους συμμετέχοντες στην αγορά, όπως: εκδότες, διαμεσολαβητές, επενδυτές, κτλ. Κατόπιν αιτήματος της ΕΚ η ρυθμιζόμενη αγορά οφείλει να παρέχει στοιχεία σχετικά με το βιβλίο εντολών της ή και αντίστοιχη πρόσβαση σε αυτό. Στην περίπτωση που μια ρυθμιζόμενη αγορά που έχει αδειοδοτηθεί από την ΕΚ επιθυμεί να παρέχει πρόσβαση στα συστήματά της σε επιχειρήσεις επενδύσεων σε άλλα κράτη μέλη, οφείλει να το γνωστοποιήσει στην ΕΚ και αυτή αντιστοίχως εντός ενός μήνα στην τοπική αρχή του κράτους μέλους. Αντίστοιχη εφαρμογή αφορά και στις ρυθμιζόμενες αγορές άλλων κρατών μελών που δίδουν πρόσβαση σε επιχειρήσεις επενδύσεων στην Ελλάδα, για τις οποίες η ΕΚ λαμβάνει ενημέρωση από τις άλλες τοπικές αρχές, η οποία επικαιροποιείται σε τακτά χρονικά διαστήματα με τους καταλόγους των συμμετεχόντων στην αγορά. Με την επιφύλαξη των διατάξεων του Ν4443/2016, του Ευρωπαϊκού Κανονισμού (ΕΕ)596/2014 και της οδηγίας 2014/57/ΕΕ, οι συναλλαγές που εκτελούνται στις ρυθμιζόμενες αγορές που έχουν αδειοδοτηθεί από την ΕΚ διέπονται από το ελληνικό δίκαιο.

Μοναδική εξαίρεση αποτελεί η ΤΤΕ, η οποία για τη λειτουργία της ως διαχειριστής ρυθμιζόμενης αγοράς δεν εμπίπτει στη συγκεκριμένη νομοθεσία και δεν ελέγχεται από την ΕΚ.

Τέλος, σχετικά με την αγορά των παράγωγων προϊόντων επί εμπορευμάτων και των δικαιωμάτων εκπομπής ρύπων, η ΕΚ αποτελεί την εποπτική αρχή στην Ελλάδα, καθ' ύλην αρμόδια για τον έλεγχο της διαχείρισης θέσεων σε αυτά, όπως αυτοί περιεγράφηκαν στην ενότητα 2.4.5. Επιπλέον, για τη διάκριση των επενδυτών βάσει της φύσης της κύριας επιχειρηματικής δραστηριότητας από τις ΑΕΠΕΥ λαμβάνονται υπόψη οι κάτωθι κατηγορίες:

1. Επιχειρήσεις επενδύσεων ή πιστωτικά ιδρύματα
2. ΟΣΕΚΑ του Ν4099/2012 ή Οργανισμοί Εναλλακτικών Επενδύσεων του Ν4209/2013
3. Άλλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, συμπεριλαμβανομένων και των ασφαλιστικών και αντασφαλιστικών επιχειρήσεων του Ν4364/2016 και Ταμεία Επαγγελματικής Ασφάλισης του Ν3029/2002
4. Εμπορικές επιχειρήσεις

Ειδικά για τα δικαιώματα εκπομπής ρύπων και παραγώγων τους, οι διαχειριστές με υποχρεώσεις συμμόρφωσης βάσει της ΗΠ 54409/2632/2004 κοινής απόφασης των Υπουργών Εσωτερικών, Δημόσιας Διοίκησης και Αποκέντρωσης, Οικονομίας και Οικονομικών, Ανάπτυξης, Περιβάλλοντος, Χωροταξίας και Δημοσίων Έργων.

3.7 Διαφάνεια της Αγοράς

Η ΕΚ αποτελεί την εποπτική αρχή και αδειοδοτεί τους παρόχους υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων στην Ελλάδα. Τηρεί σχετικό μητρώο και γνωστοποιεί κάθε τροποποίηση του στην Ε.Α.Κ.Α.Α.

Προκειμένου να συσταθεί ένας πάροχος υπηρεσιών αναφοράς στην Ελλάδα, θα πρέπει να λειτουργήσει ως ανώνυμη εταιρεία με μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον ίσο με 125.000 ευρώ και οι μετοχές του να είναι ονομαστικές. Το μετοχικό κεφάλαιο απαιτείται να έχει κατατεθεί σε ειδικό λογαριασμό πιστωτικού ιδρύματος στην Ελλάδα. Κατόπιν

εισηγήσεως της ΕΚ και με απόφαση του Υπουργού Οικονομικών δύναται να τροποποιηθεί το ύψος του ελάχιστου μετοχικού κεφαλαίου. Άδεια μπορεί να χορηγηθεί και σε υφιστάμενη ανώνυμη εταιρεία, ακόμη και σε διαχειριστή αγοράς με απαραίτητη προϋπόθεση να τηρούνται όλοι οι όροι και απαιτήσεις. Η ΕΚ μέσα σε έξι μήνες από την υποβολή της αίτησης, την αξιολογεί και χορηγεί ή όχι την άδεια ενημερώνοντας σχετικά την εταιρεία. Αντιστοίχως, η ΕΚ είναι αρμόδια υπό προϋποθέσεις όπως αυτές έχουν αναφερθεί στο κεφάλαιο 2 να ανακαλέσει την άδεια λειτουργίας ενός παρόχου υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων.

Οι αρμοδιότητες των εποπτικών αρχών και η συνεργασία μεταξύ τους αποτελεί ένα εξίσου σημαντικό σημείο της μεγιστοποίησης της διαφάνειας της αγοράς. Στην Ελλάδα, αρμόδια για την εποπτεία και τη συμμόρφωση σύμφωνα με το Ν4514/2018, τον Κανονισμό (ΕΕ) 600/2014, την οδηγία 2014/65/ΕΕ καθώς και των σχετικών πράξεων είναι η ΕΚ. Η Τράπεζα της Ελλάδος αντιστοίχως είναι υπεύθυνη για την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες συμπεριλαμβανομένων και των υποκαταστημάτων αλλοδαπών τραπεζών στην Ελλάδα. Τόσο η ΕΚ όσο και η ΤτΕ έχουν όλες τις εξουσίες ελέγχου και εποπτείας συμπεριλαμβανομένων και αυτών της επιβολής επανορθωτικών μέτρων, όπου και όταν απαιτείται. Συγκεκριμένα, μπορούν να:

- Έχουν πρόσβαση σε οποιοδήποτε στοιχείο και να λαμβάνουν αντίγραφο του
- Απαιτούν πληροφορίες από οποιοδήποτε πρόσωπο σχετίζεται με τον έλεγχο
- Διενεργούν επιτόπιους δειγματοληπτικούς ελέγχους
- Απαιτούν πληροφορίες από ορκωτούς ελεγκτές λογιστές και ελεγκτικές εταιρείες
- Παραπέμπουν θέματα σε αρμόδιες αρχές για την άσκηση ποινικής δίωξης
- Επαληθεύουν μέσω ορκωτών ελεγκτών και ελεγκτικών εταιρειών τα στοιχεία
- Πραγματοποιούν δημόσιες ανακοινώσεις
- Αναστέλλουν προώθηση και πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων σε ΑΕΠΕΥ και πιστωτικά ιδρύματα εάν δεν εφαρμόζουν επαρκείς διαδικασίες
- Απαιτούν την απομάκρυνση προσώπου από το ΔΣ των ΑΕΠΕΥ και πιστωτικών ιδρυμάτων εάν δεν πληρούν τις προϋποθέσεις
- Ζητούν άμεσα μέτρα για τον περιορισμό ανοικτών θέσεων και έκθεσης.

Επιπλέον, η ΕΚ εφόσον συντρέχουν οι κατάλληλες προϋποθέσεις μπορεί να:

- Απαιτεί την αναστολή ή και διαγραφή χρηματοπιστωτικών μέσων από ρυθμιζόμενες αγορές και ΠΜΔ ή ΜΟΔ
- Περιορίζει σε πρόσωπο τη δυνατότητα εκτέλεσης συναλλαγών σε παράγωγα επί εμπορευμάτων
- Απαιτεί την παραλαβή αρχείων τηλεφωνικών συνδιαλέξεων και ηλεκτρονικών επικοινωνιών
- Ζητά τη δέσμευση περιουσιακών στοιχείων
- Απαγορεύει προσωρινά και όχι πέρα των 5 ετών την άσκηση επαγγελματικής δραστηριότητας φυσικών προσώπων αμέσως ή εμμέσως σε εποπτευόμενες εταιρείες
- Απαιτεί τη διακοπή κάθε πρακτικής που δεν είναι σύμφωνη με τα όσα ορίζονται στη σχετική νομοθεσία
- Ζητά από παρόχους τηλεπικοινωνιών στοιχεία, εφόσον αφορούν σε πιθανές παραβάσεις των σχετικών διατάξεων και
- Καλεί σε ένορκη μαρτυρική κατάθεση όποιο πρόσωπο θεωρεί ότι μπορεί να κατέχει χρήσιμες πληροφορίες για υποθέσεις.

Παράλληλα, μέσω σχετικών αποφάσεων της ΕΚ και της ΤτΕ καθορίζονται και τα στοιχεία που σε περιοδικά διαστήματα υποχρεούνται να υποβάλλουν οι εποπτευόμενοι φορείς. Οι δυο προαναφερόμενοι εποπτικοί φορείς στην Ελλάδα διατηρούν πρωτόκολλο συνεργασίας που καθορίζει τη διαδικασία ανταλλαγής πληροφοριών προκειμένου να αποφεύγεται η αλληλοεπικάλυψη, η σύγκρουση αρμοδιοτήτων και η μείωση διοικητικού κόστους. Το πλαίσιο συνεργασίας αφορά και στο επίπεδο διεκπεραίωσης αιτημάτων άλλων εποπτικών αρχών κρατών μελών.

Οι κυρώσεις και τα μέτρα που επιβάλλουν οι εποπτικές αρχές αποτελούν έναν ακόμη σημαντικό παράγοντα διαφάνειας, καθώς πρέπει να είναι αποτελεσματικά, αναλογικά και αποτρεπτικά. Ο έλεγχος των υποθέσεων μπορεί να προκύψει λόγω σχετικής καταγγελίας και για το γεγονός αυτό εφαρμόζονται ειδικές διαδικασίες για τη λήψη καταγγελιών, την προστασία των καταγγελλόντων, την προστασία των προσωπικών δεδομένων των φυσικών προσώπων, κτλ. Οι ΑΕΠΕΥ οφείλουν να διευκολύνουν τη διαδικασία καταγγελιών και για αυτό θεσπίζουν διαδικασίες για την καταγγελία πιθανών παράνομων δραστηριοτήτων μέσω ανεξαρτήτων διαύλων επικοινωνίας και ενημέρωσης και όχι μέσω της ιεραρχικής δομής των υπαλλήλων. Εκτός από όσα έχουν αναφερθεί

στις προηγούμενες ενότητες, όπως: διαγραφή χρηματοπιστωτικών μέσων, ανάκληση άδειας λειτουργίας ΑΕΠΕΥ, κτλ. υψηλά χρηματικά πρόστιμα καθορίζονται στον εν λόγω νόμο. Αναλυτικότερα:

- ✓ Σε νομικό πρόσωπο μπορεί να επιβληθεί χρηματικό πρόστιμο 5.000.000 ευρώ ή έως 10% του ετήσιου κύκλου εργασιών σύμφωνα με τις τελευταίες εγκεκριμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις.
- ✓ Σε φυσικό πρόσωπο μπορεί να επιβληθεί χρηματικό πρόστιμο έως 5.000.000 ευρώ
- ✓ Το χρηματικό πρόστιμο μπορεί να ξεπερνά τις δυο ανωτέρω περιπτώσεις και να είναι διπλάσιο του ποσού που αποκομίστηκε από την παράβαση, εφόσον το ύψος αυτού μπορεί να αποδειχθεί.

Τα πρόστιμα μπορούν να επιβληθούν κατά περίπτωση και στα μέλη του ΔΣ της εταιρείας ή σε οποιοδήποτε άλλο φυσικό ή νομικό πρόσωπο εμπλέκεται αποδεδειγμένα στις παραβάσεις.

Τόσο η ΕΚ όσο και η ΤτΕ λαμβάνουν κατά περίπτωση διάφορους παραμέτρους πριν τον καθορισμό των μέτρων και προστίμων, όπως: τη βαρύτητα και τη διάρκεια της παράβασης, το βαθμό ευθύνης και συμμετοχής του προσώπου, την οικονομική ευημερία, το μέγεθος των κερδών που επιτεύχθηκαν ή των ζημιών που αποφεύχθηκαν, την πρόκληση ζημίας σε τρίτους και στην εύρυθμη λειτουργία των αγορών, κτλ.

Τα μέτρα μπορούν να οδηγήσουν και σε φυλάκιση μέχρι ένα έτος, προσώπων, εφόσον φυσικά πρόσωπα που ασκούν τη διαχείριση εταιρειών παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες χωρίς την απαραίτητη άδεια λειτουργίας.

Τόσο η ΕΚ όσο και η ΤτΕ υποχρεούνται στην άμεση δημοσιοποίηση, με εξαίρεση τις περιπτώσεις διερευνητικών μέτρων, των σχετικών μέτρων και προστίμων στον επίσημο ιστότοπό τους. Στην περίπτωση που η δημοσίευση αυτών των στοιχείων επιφέρει σημαντικότερες επιπτώσεις στα πρόσωπα από τα ίδια τα μέτρα, τηρούν το δικαίωμα μη δημοσίευσης ή και μη έκδοσης σχετικών μέτρων. Σε κάθε περίπτωση η δημοσίευση παραμένει στην ιστοσελίδα για πέντε έτη, με επιπλέον υποχρέωση την ετήσια συνολική ενημέρωση της Ε.Α.Κ.Α.Α με τις εν λόγω αποφάσεις. Τέλος, εάν ασκηθεί ακύρωση ενώπιων του Συμβουλίου της Επικρατείας ή προσφυγή σε άλλο αρμόδιο δικαστήριο, υποχρεούνται στην ανάρτηση της νέας απόφασης στον ιστότοπό τους. Δίδεται και η δυνατότητα επίλυσης διαφορών μέσω της εξωδικαστικής οδού, όπου αυτό είναι εφικτό.

Τέλος, όσον αφορά στην προστασία δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα, η συλλογή και επεξεργασία τους από στελέχη τόσο της ΕΚ όσο και της ΤτΕ πραγματοποιείται σύμφωνα με τις κείμενες διατάξεις του Ν2472/1997 και του ΕΚ 45/2001. Επιπλέον τα στελέχη της ΕΚ και της ΤτΕ υποχρεούνται στην τήρηση του επαγγελματικού απορρήτου, ενώ ορκωτοί ελεγκτές λογιστές που διενεργούν υποχρεωτικούς ελέγχους σε ΑΕΠΕΥ, ρυθμιζόμενες αγορές και παρόχους υπηρεσιών δεδομένων υποχρεούνται να ενημερώνουν άμεσα την ΕΚ στην περίπτωση που στο πλαίσιο εκτέλεσης των καθηκόντων τους λαμβάνουν γνώση γεγονότων που συνιστούν σοβαρές παραβάσεις ή δεν λαμβάνουν σαφείς πληροφορίες για την ορθή εκτέλεση των ελέγχων τους.

3.8 Συνεργασία μεταξύ αρμοδίων Αρχών άλλων Κρατών

Η ΕΚ και η ΤτΕ οφείλουν να συνεργάζονται με τις αντίστοιχες εποπτικές αρχές των άλλων κρατών και να ανταλλάσσουν πληροφορίες για την αποτελεσματική εκτέλεση των καθηκόντων τους και τη διευκόλυνση της είσπραξης προστίμων. Συγκεκριμένα, έχουν τη δυνατότητα να ανταλλάσσουν πληροφορίες για την αλλοδαπή μητρική εταιρεία μιας θυγατρικής ΑΕΠΕΥ που πρόκειται να ιδρυθεί στην Ελλάδα πριν τη χορήγηση της σχετικής άδειας και φυσικά να λαμβάνουν μέτρα κατόπιν ενημέρωσης της αλλοδαπής αρχής εφόσον η ΑΕΠΕΥ εμμένει σε ενέργειες που μπορούν να αποβούν επιζήμιες για τους επενδυτές στην Ελλάδα και την ομαλή λειτουργία της ευρύτερης αγοράς. Η συνεργασία τους διευρύνεται και σε ότι αφορά τους επιτόπιους ελέγχους όπου και όταν απαιτείται. Η ΕΚ έχει οριστεί ως το σημείο επικοινωνίας στην Ελλάδα και γνωστοποιεί στην ΕΑΚΑΑ και στις άλλες αρμόδιες αρχές περιορισμούς που έχουν τεθεί μεταξύ άλλων, όπως, τη δυνατότητα προσώπων να λαμβάνουν θέση σε παράγωγα επί εμπορευμάτων, κτλ. Στην περίπτωση που η ενημέρωση αφορά σε ενεργειακά προϊόντα χονδρικής απαιτείται η ενημέρωση στον Οργανισμό Συνεργασίας των Ρυθμιστικών Αρχών Ενέργειας (ΟΣΡΑΕ), ενώ αν πρόκειται για δικαιώματα εκπομπής απαιτείται η ενημέρωση δημοσίων φορέων αρμοδίων για την εποπτεία των αγορών άμεσης παράδοσης και δημοπρασιών. Αντιστοίχως, απαιτείται ενημέρωση από την ΕΚ προς τους δημόσιους φορείς που είναι αρμόδιοι για την εποπτεία της αγοράς παραγώγων επί γεωργικών προϊόντων.

Η συνεργασία μεταξύ των εποπτικών αρχών είναι δεδομένη για τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ στην περίπτωση τρίτων χωρών απαιτείται γραπτή συμφωνία για την εφαρμογή των ανωτέρω.

Η μόνη περίπτωση που η ΕΚ ή η ΤτΕ δικαιούνται να αρνηθούν τη συνεργασία με άλλη αρχή κράτους στη διεξαγωγή επιτόπιου ελέγχου είναι να έχει προηγηθεί σχετική δικαστική διαδικασία στα ελληνικά δικαστήρια ή να έχει ήδη εκδοθεί τελεσίδικη απόφαση. Σε κάθε περίπτωση οφείλουν να ενημερώσουν αρμοδίως παρέχοντας όσο το δυνατό περισσότερες πληροφορίες την ΕΑΚΑΑ και την άλλη εποπτική αρχή.

3.9 Ανώνυμες Εταιρείες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης

Πρόκειται για Ανώνυμες Εταιρείες που παρέχουν υπηρεσίες λήψης και διαβίβασης εντολών επί κινητών αξιών και μεριδίων ΟΣΕΚΑ και παροχής επενδυτικών συμβουλών επί των προηγούμενων επενδυτικών προϊόντων. Αποτελούν τον απόγονο των Ανωνύμων Εταιρειών Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΑΕΛΔΕ). Η διαβίβαση των εντολών τους πραγματοποιείται μόνο μέσω επιχειρήσεων επενδύσεων ή πιστωτικών ιδρυμάτων κρατών μελών, ΟΣΕΚΑ που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας από κράτος μέλος ή επιχειρήσεων επενδύσεων τρίτων χωρών με κανόνες εποπτείας αντίστοιχους των κρατών μελών ή τουλάχιστον του ίδιου βαθμού αυστηρότητας.

Οι ΑΕΕΔ δεν επιτρέπεται να κατέχουν κεφάλαια και χρηματοπιστωτικά μέσα πελατών και δεν μπορούν να παρέχουν την παρεπόμενη υπηρεσία της φύλαξης και διοικητικής διαχείρισης. Για το λόγο αυτό το ελάχιστο Μετοχικό Κεφάλαιο που απαιτείται για τη σύσταση μιας ΑΕΕΔ είναι σημαντικά χαμηλότερο από αυτό μιας ΑΕΠΕΥ και ανέρχεται στο ποσό των 40.000 ευρώ. Τα ίδια κεφάλαια δεν επιτρέπεται να είναι κάτω από 30.000 ευρώ και οι μετοχές τους είναι ονομαστικές. Απαιτείται το πρόσωπο που διευθύνει την εταιρεία να διαθέτει την κατάλληλη πιστοποίηση.

Η εποπτεία τους και σε αυτή την περίπτωση πραγματοποιείται από την ΕΚ. Προκειμένου να συσταθεί μια ΑΕΕΔ πρέπει να προηγηθεί η χορήγηση σχετικής άδειας λειτουργίας από την ΕΚ, στην οποία καταγράφονται οι επενδυτικές υπηρεσίες που παρέχει η

εταιρεία. Οι ΑΕΕΔ δεν έχουν τη δυνατότητα χρήσης «Ευρωπαϊκού Διαβατηρίου», δηλαδή δεν μπορούν να παρέχουν ελεύθερα τις υπηρεσίες τους σε άλλα κράτη – μέλη είτε εξ' αποστάσεως είτε με την εγκατάσταση υποκαταστήματος.

Τέλος, στην περίπτωση που η ΕΚ αντιληφθεί ότι σε μια ΑΕΕΔ υπάρχουν σοβαρές ενδείξεις μη ορθής λειτουργίας, σημαντικών παραλείψεων και παραβάσεων έχει την υποχρέωση να προχωρήσει σε προσωρινή αναστολή της λειτουργίας της μέχρι και για διάστημα τριών μηνών, προκειμένου να διασφαλιστούν τα συμφέροντα των πελάτων της και γενικότερα για την εύρυθμη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς. Απαιτείται άμεση δημοσιοποίηση της απόφασής της στο διαδικτυακό ιστότοπο της ΕΚ και στα μέσα ενημέρωσης για την αποτελεσματική ενημέρωση των πελάτων της εταιρείας και των συμμετεχόντων στην κεφαλαιαγορά. Στο διάστημα αυτό η εταιρεία υποχρεούται να προβεί στις απαραίτητες ενέργειες για την αποκατάσταση της ομαλής λειτουργίας της, έχοντας το δικαίωμα να αιτηθεί μια επιπλέον παράταση της αναστολής για 45 ημέρες. Μετά από τον σχετικό έλεγχο της ΕΚ και αναλόγως των ενεργειών που πραγματοποιήσει η ΑΕΕΔ είτε θα προχωρήσει σε άρση της προσωρινής αναστολής λειτουργίας της είτε στην ανάκληση της λειτουργίας της.

3.10 Ειδική εκκαθάριση ΑΕΠΕΥ

Όσα προαναφέρθηκαν στην περίπτωση της προσωρινής αναστολής της λειτουργίας ΑΕΕΔ ισχύουν και στην περίπτωση των ΑΕΠΕΥ. Επιπλέον, πρέπει να σημειωθεί ότι στην περίπτωση της ΑΕΠΕΥ δίδεται η δυνατότητα προσωρινής αναστολής παροχής συγκεκριμένων επενδυτικών υπηρεσιών, για τις οποίες υπάρχουν σοβαρές ενδείξεις μη συμμόρφωσης της ΑΕΠΕΥ ως προς τις υποχρεώσεις της, χωρίς να απαιτείται η αναστολή λειτουργίας της. Εφόσον κριθεί απαραίτητο στην περίπτωση προσωρινής αναστολής παροχής συγκεκριμένων υπηρεσιών, δίδεται η δυνατότητα διορισμού προσωρινού επιτρόπου από την ΕΚ, ο οποίος θα εποπτεύει την εφαρμογή των σχετικών μέτρων και θα εγκρίνει τις σχετικές πράξεις της διοίκησης της εταιρείας. Ο επίτροπος ελέγχεται για την εκτέλεση των καθηκόντων του από την ΕΚ.

Στην περίπτωση ανάκλησης άδειας λειτουργίας ΑΕΠΕΥ, η ΕΚ υποχρεούται να γνωστοποιήσει άμεσα την απόφαση στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ). Η ΕΚ στην απόφαση κατά την οποία θέτει την ΑΕΠΕΥ σε καθεστώς ειδικής εκκαθάρισης, διορίζει και τον ειδικό εκκαθαριστή, φυσικό ή νομικό πρόσωπο, που διαθέτει σχετική εμπειρία και τεχνογνωσία. Μέχρι την ολοκλήρωση της ειδικής εκκαθάρισης η ΑΕΠΕΥ δεν μπορεί να τεθεί σε καθεστώς πτώχευσης και αναστέλλονται τυχόν ενέργειες αναγκαστικής εκτέλεσης. Με την ανάληψη των καθηκόντων του ειδικού εκκαθαριστή παύει να ισχύει το ΔΣ της εταιρείας. Ο διορισμός του αφορά συνήθως σε ετήσια βάση, αλλά υπάρχει η δυνατότητα παράτασης ή και αντικατάστασής του. Απαιτείται να διαθέτει γνώσεις και εμπειρία σε θέματα κεφαλαιαγοράς και ειδικότερα αν πρόκειται για φυσικό πρόσωπο, μπορεί αν είναι οικονομολόγος, ορκωτός ελεγκτής λογιστής, δικηγόρος. Αναλόγως της πολυπλοκότητας της υπόθεσης έχει τη δυνατότητα να προσλάβει εξειδικευμένο σύμβουλο ή / και υποστηρικτικό προσωπικό. Φέρει ευθύνη για δόλο ή βαρεία αμέλεια κατά την εκτέλεση των καθηκόντων του και δεν φέρει ευθύνη για πράξεις που έχουν εκτελεστεί από την ΑΕΠΕΥ σε χρονικό διάστημα πριν το διορισμό του. Στην περίπτωση που οποιοσδήποτε παρεμποδίσει με οποιονδήποτε τρόπο την αποτελεσματική επίτευξη των καθηκόντων του έχει σημαντικές συνέπειες που μπορεί να φτάσουν και σε ποινή φυλάκισης μέχρι ενός έτους ή / και σε χρηματικές ποινές.

Βασική αρμοδιότητά του αποτελεί η καταγραφή και ο διαχωρισμός των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας από αυτά των πελατών, τα οποία είτε κατέχει η ΑΕΠΕΥ και είτε τηρούνται σε Σύστημα Άυλων Τίτλων είτε φυλάσσονται από τρίτους. Καλεί εντός 20 ημερών από το διορισμό του και για 3 εβδομάδες μέσω ημερησίων εφημερίδων ευρείας κυκλοφορίας όλους όσους έχουν απαιτήσεις επί της εταιρείας να τον ενημερώσουν για αυτές προσκομίζοντας τα απαραίτητα δικαιολογητικά έως και 5 μήνες μετά την επίσημη δημοσίευση της πρόσκλησης. Αφού επαληθεύσει τα στοιχεία αντιπαραβάλλοντάς τα στοιχεία που θα λάβει από τους πελάτες και τα όσα αναφέρονται στα συστήματα και βιβλία της εταιρείας, προχωρεί στην απόδοσή τους ή στη σύμμετρη απόδοσή τους στην περίπτωση που αυτά δεν επαρκούν. Δεν αποδίδονται στους πελάτες χρήματα και χρηματοπιστωτικά μέσα στα οποία έχει συσταθεί ενέχυρο, οπότε τα δικαιούται ο ενεχυρούχος δανειστής ή υπάρχει απαίτηση της ΑΕΠΕΥ έναντι αυτών λόγω συμψηφισμού απαιτήσεων. Ενημερώνει την επιτροπή αποζημιώσεων του Συνεγγυητικού για τα ποσά και τα χρηματοπιστωτικά μέσα που δεν κατέστη εφικτό να αποδώσει, προκειμένου να ικανοποιήσει τις απαιτήσεις που υποχρεούται. Μετά την

καταβολή των σχετικών αποζημιώσεων το Συνεγγυητικό πληροφορεί αντιστοίχως τον ειδικό εκκαθαριστή. Επιπλέον, ο ειδικός εκκαθαριστής προβαίνει στις απαραίτητες ενέργειες για τη ρευστοποίηση περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας και την αντίστοιχη πληρωμή υποχρεώσεων της. Μετά την ολοκλήρωση αυτών των ενεργειών ο ειδικός εκκαθαριστής συγκαλεί Γενική Συνέλευση Μετόχων για τον ορισμό εκκαθαριστών και την απαλλαγή των καθκόντων του. Με την ανάληψη των καθκόντων από τους εκκαθαριστές παύει η παροχή υπηρεσιών του ειδικού εκκαθαριστή, ο οποίος ενημερώνει σχετικά την ΕΚ. Στο σημείο αυτό η ΕΚ παύει να εποπτεύει την εν λόγω εταιρεία, η οποία εποπτεύεται από τον υπεύθυνο φορέα για την τήρηση μητρώου ανωνύμων εταιρειών.

Εάν η ΑΕΠΕΥ προχωρήσει σε λύση και εκκαθάριση χωρίς να προηγηθεί η ειδική εκκαθάριση, τότε και πάλι τα χρηματοπιστωτικά μέσα και κεφάλαια των πελάτων δεν αποτελούν μέρος της περιουσίας της εταιρείας προς διανομή, εκτός αν έχει συσταθεί ενέχυρο ή υπάρχει συμψηφισμός απαιτήσεων. Ο εκκαθαριστής υποχρεούται να συντάξει αναλυτική κατάσταση με τα χρηματοπιστωτικά μέσα και κεφάλαια πελατείας προκειμένου όποιος έχει έννομο συμφέρον να τα διεκδικήσει.

Όταν επέλθει η παντελής έλλειψη περιουσιακών στοιχείων της ΑΕΠΕΥ, μέσω δικαστικής απόφασης ορίζεται η λύση της ΑΕΠΕΥ και η παύση των εργασιών της.

3.11 Πιστοποιήσεις Καταλληλότητας

Οι ΑΕΠΕΥ, ΑΕΕΔ, ΑΕΔΑΚ, ΑΕΕΜΚ, ΑΕΔΟΕΕ που διαχειρίζονται ΟΕΕ το ενεργητικό των οποίων αποτελείται από κινητές αξίες και παράγωγα προϊόντα, προκειμένου να παρέχουν τις κάτωθι υπηρεσίες:

- Λήψης και Διαβίβασης εντολών
- Εκτέλεσης εντολών για λογαριασμό πελατών
- Παροχή επενδυτικών συμβουλών
- Διαχείριση χαρτοφυλακίου
- Έρευνα στον τομέα των επενδύσεων και χρηματοοικονομική ανάλυση
- Διάθεση μεριδίων ΟΣΕΚΑ
- Εκκαθάριση συναλλαγών επί χρηματοπιστωτικών μέσων

Πρέπει να συνεργάζονται με πρόσωπα που διαθέτουν τις κατάλληλες πιστοποιήσεις. Οι εν λόγω πιστοποιήσεις παρέχονται από την ΕΚ και την ΤτΕ ως εποπτικές αρχές των προαναφερόμενων εταιρειών, οι οποίες είναι υπεύθυνες για τις προϋποθέσεις και τη διαδικασία συμμετοχής στις εξετάσεις, τον καθορισμό της εξεταστέας ύλης και των αντιστοίχων θεμάτων των εξετάσεων, τη διενέργεια σεμιναρίων προετοιμασίας και τέλος τη χορήγηση και ανανέωση των πιστοποιήσεων.

Παρέχεται η δυνατότητα στις εταιρείες εκτός των πιστοποιημένων τους στελεχών να εργάζονται και μη πιστοποιημένοι υπάλληλοι κατά την περίοδο εκπαίδευσής τους και πάντα υπό την εποπτεία ενός πιστοποιημένου στελέχους.

Τέλος, για τη διαφάνεια των εξεταστικών διαδικασιών ορίζεται τριμελής επιτροπή που αποτελείται από άτομα με εμπειρία στη διδακτική και γνώσεις στη νομοθεσία της κεφαλαιαγοράς, όπως για παράδειγμα ένας καθηγητής Πανεπιστημίου, χρηματοοικονομικής επιστήμης. Τα μέλη της επιτροπής απαγορεύεται να συμμετέχουν στην εκπαιδευτική προετοιμασία των υποψηφίων, όπως στην πραγματοποίηση σεμιναρίων.

3.12 Μεταφορά Συμβάσεων Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών

Στο Ν4514/2018 γίνεται ειδική αναφορά για τη διαδικασία μεταφοράς συμβάσεων σε άλλη ΑΕΠΕΥ υπό την προϋπόθεση παύσης των συγκεκριμένων υπηρεσιών από τη μεταβιβάζουσα εταιρεία. Πρόκειται για μια διαδικασία που διευκολύνει σημαντικά την εν λόγω μεταφορά, η οποία στο παρελθόν μπορούσε να υλοποιηθεί μόνο με τη γραπτή συναίνεση και υπογραφή της νέας συμβατικής σχέσης από κάθε επενδυτή / πελάτη. Πλέον αρκεί για τη μεταφορά της σχέσης η αναλυτική ενημέρωση του πελάτη με ευθύνη της αναδόχου εταιρείας αλλά και της μεταβιβάζουσας, ενώ ο πελάτης έχει τη δυνατότητα εντός 30 ημέρων από την ενημέρωσή του να προβάλει αντιρρήσεις και να αιτηθεί τη μεταφορά των χρηματοπιστωτικών του μέσων σε τρίτη εταιρεία.

Αναλυτικότερα, οι πελάτες ενημερώνονται εγγράφως για τις υπηρεσίες που θα απωλέσει η ΑΕΠΕΥ, τα στοιχεία της αναδόχου εταιρείας, το χρονικό περιθώριο στο οποίο ο πελάτης έχει δικαίωμα να μην αποδεχθεί και να αιτηθεί τη μεταφορά της σχέσης του σε άλλη ΑΕΠΕΥ και την καταληκτική ημερομηνία μεταφοράς, η οποία δεν μπορεί να είναι προγενέστερη της ημερομηνίας που δύναται να αιτηθεί μεταφορά σε άλλη εταιρεία.

Ειδικότερα, εάν η μεταφορά αφορά σε αξίες που τηρούνται στο Σύστημα Αύλων Τίτλων του Χρηματιστηρίου Αθηνών, η μεταφορά τους πραγματοποιείται μέσω της αλλαγής χειριστή ΣΑΤ, όπως ορίζει ο κανονισμός λειτουργίας του.

Συνολικά, η μεταφορά ολοκληρώνεται με τη σύνταξη και υπογραφή αναλυτικού πρωτοκόλλου παράδοσης – παραλαβής από τις δυο εταιρείες και την κοινοποίησή του στο ΣΑΤ, εφόσον αφορά σε χρηματοπιστωτικά μέσα που φυλάσσονται σε αυτό για την πραγματοποίηση της αλλαγής του Χειριστή και σε τρίτους υποθεματοφύλακες της μεταβιβάζουσας, προκειμένου να ολοκληρωθεί η μεταφορά των υπολοίπων αξιών.

Σημαντικό να αναφερθεί αποτελεί το γεγονός ότι η ανάδοχος εταιρεία φέρει ευθύνη έναντι των πελατών και συνολικά για τις ενέργειες που πραγματοποιούνται από την ημερομηνία της μεταφοράς και έπειτα. Εάν υπάρχει αξίωση που αφορά σε προγενέστερη ημερομηνία, τότε αυτή αφορά στη μεταβιβάζουσα εταιρεία καθώς επίσης και όποιες άλλες αξιώσεις είναι εκκρεμείς κατά την ημερομηνία μεταφοράς. Επομένως, στην περίπτωση μεταφοράς συμβάσεων δεν υφίσταται καθολική ευθύνη της αναδόχου εταιρείας.

3.13 Διαμεσολάβηση σε συμμετοχική χρηματοδότηση

Στο άρθρο 96 του Ν4514/2018 γίνεται αναφορά στις υποχρεώσεις των εταιρειών που προτίθενται να δραστηριοποιηθούν στη διαμεσολάβηση συμμετοχικής χρηματοδότησης εκδοτών, μέσω ηλεκτρονικών συστημάτων προσφοράς κινητών αξιών (crowd funding). Πρόκειται για μια υπηρεσία, ευρέως διαδεδομένη στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, άντλησης κεφαλαίων κυρίως μικρομεσαίων αλλά και νεοφυών επιχειρήσεων. Το σημαντικό της πλεονέκτημα είναι η δυνατότητα πρόσβασης νέων και μικρών εταιρειών

σε μια ακόμη πηγή χρηματοδότησης χωρίς να απαιτούνται υψηλά κεφάλαια για την πραγματοποίησή της, όπως σε μια εισαγωγική εταιρείας στο χρηματιστήριο.

Σύμφωνα με το ανωτέρω άρθρο, η ΑΕΠΕΥ οφείλει να ενημερώσει την ΕΚ για την πρόθεσή της, την απαιτούμενη οργανωτική δομή, τα στελέχη που διαθέτουν κατάλληλα προσόντα και τις διαδικασίες που θα επιτύχουν τη συμμόρφωσή της με το σχετικό κανονιστικό πλαίσιο. Η ΕΚ έχει δικαίωμα εντός 2 μηνών από την ενημέρωσή της να αντιταχθεί στο αίτημα της εταιρείας στην περίπτωση που δεν διαφυλάσσονται τα συμφέροντα των πελατών και οι αρχές ομαλής λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς.

Τέλος, οι ΑΕΠΕΥ οφείλουν να ενημερώνουν τους πελάτες ή / και τους εν δυνάμει πελάτες τους σχετικά με τις προσφορές κινητών αξιών, με τα στοιχεία και τη διοίκηση του εκδότη, το επενδυτικό σχέδιό του, τους βασικούς μετόχους, τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας, τους όρους έκδοσης και προσφοράς, τους κινδύνους που αναλαμβάνουν, τη δυνατότητα ρευστοποίησης, τη μη έγκριση των πληροφοριακών δελτίων από την ΕΚ, κτλ. προκειμένου να αποφασίσουν για τη συμμετοχή τους ή όχι.

3.14 Μεταβατικές διατάξεις

Με την έναρξη ισχύος του Ν4514/2018 καταργήθηκαν οι διατάξεις των άρθρων 1 έως 70 του Ν3606/2007 που αφορούσε στην εφαρμογή της πρώτης οδηγίας MIFID στην Ελλάδα. Για την ομαλή λειτουργία της κεφαλαιαγοράς και την προστασία των επενδυτών όλες οι εταιρείες που παρείχαν επενδυτικές υπηρεσίες σύμφωνα με την προηγούμενη νομοθεσία παραμένουν σε ισχύ και απαιτείται να αδειοδοτηθούν εκ νέου μόνο στην περίπτωση που δραστηριοποιηθούν σε νέες υπηρεσίες και προϊόντα.

Παρομοίως, η Ηλεκτρονική Δευτερογενής Αγορά Τίτλων με διαχειριστή αγοράς την ΤτΕ, η οποία είχε λάβει άδεια λειτουργίας σύμφωνα με το προηγούμενο κανονιστικό πλαίσιο, δεν απαιτείται να προβεί σε οποιαδήποτε ενέργεια ανανέωσης της άδειας λειτουργίας.

Τέλος, οι οργανωμένες αγορές αξιών και παραγώγων καθώς και ο πολυμερής μηχανισμός του Χρηματιστηρίου Αθηνών δεν υποχρεούνται σε έκδοση νέας άδειας

λειτουργίας παρά μόνο στην περίπτωση που εισάγουν νέες υπηρεσίες και προϊόντα που δεν καλύπτονται από την υφιστάμενη άδεια.

Στο επόμενο κεφάλαιο θα αναλύσουμε περαιτέρω τις αλλαγές που επήλθαν στη λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αθηνών λόγω της εφαρμογής της νέας οδηγίας MIFID καθώς επίσης και τις νέες υπηρεσίες που ξεκίνησε να παρέχει λόγω των αναγκών που δημιουργήθηκαν με την εφαρμογή της εν λόγω οδηγίας.

Πηγές:

Taxheaven (2020): Νόμος 4514/2018 Αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και άλλες διατάξεις (Ενσωμάτωση οδηγίας MIFID II): <https://www.taxheaven.gr/law/4514/2018>

Ελληνική Ένωση Τραπεζών (2018): Οργανωτικές απαιτήσεις αναφορικά με την προστασία των χρηματοπιστωτικών μέσων και κεφαλαίων πελατών, την παρακολούθηση των προϊόντων και την παροχή ή λήψη αμοιβών, προμηθειών ή άλλων χρηματικών ή μη χρηματικών οφελών, ΕΚ 1/808/7.2.2018, ΦΕΚ 812/7.3.2018: https://www.hba.gr/UplDocs/mifidII-mifir/FEKB-812_07032018.pdf

Επαγγελματικό Επιμελητήριο Αθηνών (12/2/2018), Στάθης Δημ. Σταματελόπουλος: Δημοσίευση του Ν.4514/2018 για ενσωμάτωση της οδηγίας MIFID II: <https://www.eea.gr/arthra-eea/dimosieysi-toy-n45142018-gia-ensomatosi-tis-odigias-mifid-ii/>

Κεφάλαιο 4: Χρηματιστήριο Αθηνών & MIFID II

4.1 Τροποποιήσεις στη λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Σε αυτό το κεφάλαιο θα παρουσιασθούν οι τροποποιήσεις που επέφερε στο κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ) και ειδικότερα τόσο στον κανονισμό του ΧΑ όσο και στους κανονισμούς λειτουργίας συστήματος αϋλων τίτλων και εκκαθάρισης συναλλαγών επί κινητών αξιών και παραγώγων η νέα οδηγία MIFID II. Τέλος, θα πραγματοποιηθεί μια συνοπτική αναφορά στις νέες σχετικές υπηρεσίες που άρχισε να παρέχει το ΧΑ με την εφαρμογή της οδηγίας MIFID II.

4.2 Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών

Στις 8/12/2017 το διοικητικό συμβούλιο της ΕΚ με την απόφαση 5/802/8.12.2017 ενέκρινε 71 τροποποιήσεις στον κανονισμό του ΧΑ, όπως αυτές αποφασίστηκαν από τη διοικούσα επιτροπή χρηματιστηριακών αγορών σε συνεδρίασή της στις 6/12/2017 (απόφαση 161/6.12.2017) και αφορούν στην αποτελεσματική εφαρμογή της οδηγίας MIFID II. Πρόκειται για την πλήρη εναρμόνιση της λειτουργίας του ΧΑ σύμφωνα με τα όσα ορίζονται στην οδηγία MIFID II, τον κανονισμό MIFIR, τα σχετικά τεχνικά πρότυπα (Regulation Technical Standards – RTS) και την αντίστοιχη ελληνική νομοθεσία.

Τα βασικότερα σημεία της ανωτέρω τροποποίησης που αποτελεί την τέταρτη τροποποίηση του κανονισμού του ΧΑ παρουσιάζονται συνοπτικά κατωτέρω:

Καταρχάς, αντικαθίσταται ο όρος Εταιρεία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) από τον όρο επιχείρηση επενδύσεων, όπως αυτός αναφέρεται στη σχετική οδηγία.

Επιπλέον, οι υποχρεώσεις τήρησης του κανονισμού αφορούν και στα πρόσωπα που συνδέονται με τα μέλη του ΧΑ και τις εισηγμένες προς διαπραγμάτευση σε αυτό εταιρείες είτε ως μέλη των διοικητικών συμβουλίων είτε ως απασχολούμενοι σε άλλες επιχειρήσεις που χρησιμοποιούνται ως βοηθοί εκπλήρωσης για την αποτελεσματική παροχή των σχετικών υπηρεσιών.

Επικαιροποιείται η λειτουργία του ΧΑ ως διαχειριστή της αγοράς αξιών, παραγώγων και του μηχανισμού δανεισμού τίτλων που λειτουργούν ως ηλεκτρονικές αγορές υπό το πρίσμα των κανονισμών (ΕΕ) 566 και 584 του 2017.

Προστίθεται η υποχρέωση ρυθμίσεων ως προς τα όρια ανά μέλος του αριθμού εντολών που αποστέλλονται ανά δευτερόλεπτο.

Καταγράφεται η δυνατότητα του ΧΑ να διαφοροποιήσει και να προσθέσει με σχετική απόφασή του πεδία στις εντολές, αν αυτό κρίνεται απαραίτητο από τη νομοθεσία και το κανονιστικό πλαίσιο, καθώς επίσης ορίζεται και το γεγονός ότι είναι αρμόδιο και μπορεί να λάβει σχετικές αποφάσεις για κάθε τεχνικό θέμα και λεπτομέρεια ως προς τα πεδία των συναλλαγών.

Τέλος, το ΧΑ για την προστασία της χρηματαγοράς είναι υπεύθυνο εκτός από την εφαρμογή ημερησίων ορίων διακύμανσης τιμών να υπολογίζει και τις ανεκτέλεστες εντολές ως προς το σύνολο των συναλλαγών. Συγκεκριμένα, κατ' ελάχιστον στο τέλος κάθε συνεδρίασης υποχρεούται να υπολογίζει την αναλογία μεταξύ του συνόλου των εντολών με τις μεθόδους 1 και 3 και αυτών που δεν εκτελέστηκαν, ανά χρηματοπιστωτικό μέσο και μέλος. Με απόφασή του, το ΧΑ καθορίζει τα όρια για την παρακολούθηση των ανεκτέλεστων εντολών.

Σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΕ) 574/2017 και συγκεκριμένα βάσει του RTS 25 γίνεται σαφής αναφορά στη χρήση από το ΧΑ της συντονισμένης παγκόσμιας ώρας (Coordinated Universal Time – UTC), όπως αυτή εκδίδεται και διατηρείται από τα κέντρα συντονισμού ώρας που δημοσιοποιούνται ετησίως στην έκθεση του διεθνούς γραφείου μέτρων και σταθμών. Ο συγχρονισμός των ρολογιών εργασίας των μελών με αυτό του ΧΑ καταγράφεται ως υποχρεωτικός και αποτελεί αποδεικτικό στοιχείο στην περίπτωση ελέγχων για κατάχρηση της αγοράς και γενικότερα για λόγους σύγκρισης μιας συναλλαγής με τα συνθήκες που επικρατούσαν στην ευρύτερη χρηματιστηριακή αγορά την ώρα διαβίβασης και εκτέλεσής της.

Ορίζονται οι αλγοριθμικές συναλλαγές για τα χρηματοπιστωτικά μέσα που διαπραγματεύονται στο ΧΑ, όπως αυτές αναφέρονται στο άρθρο 4 της οδηγίας

2014/65/ΕΕ και καθορίζονται οι σχετικές υποχρεώσεις που απορρέουν τόσο από την προηγούμενη οδηγία όσο και από τον κανονισμό (ΕΕ) 589/2017, ενώ παράλληλα εφαρμόζονται και τα RTS 22 & 24. Καταρχάς, το μέλος που επιθυμεί τη σύναψη αλγοριθμικών συναλλαγών οφείλει να υποβάλει σχετική αίτηση στο ΧΑ, παρέχοντας όλα τα απαραίτητα στοιχεία.

Στην περίπτωση που η χρήση των αλγοριθμικών συναλλαγών αφορά και στο ρόλο του ως ειδικός διαπραγματευτής, οφείλει στην αίτησή του να κάνει συγκεκριμένη μνεία. Οφείλει να δηλώσει αν σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΕ) 578/2017 τις μισές ημέρες διαπραγμάτευσης σε περίοδο ενός μήνα κατά την εκτέλεση των καθηκόντων του ως ειδικός διαπραγματευτής:

- Εισάγει δεσμευτικά, ταυτόχρονα ζεύγη εντολών (όταν οι τιμές ζήτησης και προσφοράς υπάρχουν ταυτόχρονα στο βιβλίο εντολών), συγκρίσιμου μεγέθους (δεν διαφοροποιούνται σε ποσοστό μεγαλύτερο του 50%), σε ανταγωνιστικές τιμές (εντός του μέγιστου ορίου διαπραγμάτευσης που καθορίζει για την ειδική διαπραγμάτευση με απόφασή του το ΧΑ) και
- Διενεργεί συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό σε χρηματοπιστωτικό μέσο που διαπραγματεύεται στο ΧΑ τουλάχιστον κατά το 50% των ημερησίων ωρών συναλλαγών κατά τη διάρκεια της μεθόδου 1 (αυτόματη & συνεχή κατάρτιση συναλλαγών) και της μεθόδου 3 (αυτόματη & συνεχής κατάρτιση συναλλαγών στο κλείσιμο) με εξαίρεση τις δημοπρασίες έναρξης και λήξης της μεθόδου 2.

Το ΧΑ, εφόσον πληρούνται οι απαραίτητες προϋποθέσεις, κάνει δεκτή τη σχετική αίτηση του μέλους, διαφορετικά την απορρίπτει.

Ειδικότερα, τα μέλη που εκτελούν αλγοριθμικές συναλλαγές οφείλουν να συμμετέχουν στις σχετικές δοκιμές που υποστηρίζει το ΧΑ προκειμένου να εξασφαλίζεται η λειτουργία του συστήματος και το γεγονός ότι η στρατηγική των εν λόγω συναλλαγών συνάδει με τη λειτουργία του ΧΑ. Μάλιστα, το ΧΑ παρέχει περιβάλλον δοκιμών, στο οποίο αναπαράγονται όλα τα στοιχεία του περιβάλλοντος παραγωγής για τη διευκόλυνση των εταιρειών που ελέγχουν τους σχετικούς αλγόριθμους. Τα μέλη έχουν την υποχρέωση να διασφαλίζουν ότι οι αλγόριθμοι που χρησιμοποιούν έχουν ελεγχθεί καταλλήλως πριν από την εφαρμογή τους και ελέγχονται κάθε φορά πριν τη διαφοροποίησή τους, ώστε να μην προκαλούν θέματα στην εύρυθμη λειτουργία του ΧΑ. Πρέπει να διαθέτουν τους κατάλληλους μηχανισμούς και διαδικασίες ώστε να μειώνουν τα ποσοστά ανεκτέλεστων

εντολών που καταχωρούν ή να επιβραδύνουν το ρυθμό αποστολής τους στην περίπτωση που τίθεται θέμα χωρητικότητας και αντοχής του συστήματος. Το ΧΑ έχει το δικαίωμα να ελέγξει το καλώς έχουν των εν λόγω δοκιμών, αλλά δεν είναι υπεύθυνο για την πιστοποίηση των αντιστοίχων αλγορίθμων που χρησιμοποιούν οι εταιρείες. Επιπλέον, προστίθεται ο όρος της τεχνικής κατάρτισης αλγοριθμικών συναλλαγών υψηλής συχνότητας που υλοποιούνται με τη χρήση συστημάτων και υποδομών του ΧΑ. Τέλος, τα μέλη οφείλουν σύμφωνα με τις εκάστοτε οδηγίες του ΧΑ να χαρακτηρίζουν αναλόγως τις ανωτέρω συναλλαγές προκειμένου να διακρίνονται από το ΧΑ και να παρέχουν σε αυτό όποιο σχετικό στοιχείο τους ζητηθεί. Στην περίπτωση οποιασδήποτε δυσλειτουργίας τα μέλη υποχρεούνται να ενημερώσουν το ΧΑ για το γεγονός και για τα μέτρα που ελήφθησαν για την αποφυγή παρόμοιων περιστατικών στο μέλλον.

Όσον αφορά στις επιχειρήσεις επενδύσεων που λειτουργούν ως ειδικοί διαπραγματευτές καθίσταται σαφές ότι αποδέχονται το σύνολο του κανονισμού του ΧΑ άπαξ και καταθέτουν το σχετικό αίτημα απόκτησης αυτής της ιδιότητας. Οι όροι ειδικής διαπραγμάτευσης ορίζονται σύμφωνα με αποφάσεις του ΧΑ. Για κάθε χρηματοπιστωτικό μέσο που η επιχείρηση επενδύσεων λειτουργεί ως ειδικός διαπραγματευτής υποχρεούται να τηρεί σε ηλεκτρονικό αρχείο όσα ορίζονται από τον κανονισμό (ΕΕ) 578/2017, δηλαδή: πλήρη στοιχεία συναλλαγών που εκτελεί για ίδιο λογαριασμό, τις ανεκτέλεστες εντολές που έχει καταχωρήσει στο σύστημα και ειδικά για την αγορά αξιών, τις εντολές με όριο συναλλαγών την τιμή κλεισίματος της αξίας. Σε έκτακτες περιπτώσεις, όπως η διατάραξη της λειτουργίας της χρηματαγοράς, σοβαρά τεχνικά προβλήματα που αντιμετωπίζει ένας ειδικός διαπραγματευτής και για άλλους σοβαρούς λόγους όπως αυτοί περιγράφονται στον κανονισμό (ΕΕ) 578/2017, το ΔΣ του ΧΑ ή και άλλο αρμόδιο όργανό του μπορεί να απαλλάξει προσωρινώς από τα καθήκοντά του τον ειδικό διαπραγματευτή είτε κατόπιν αιτήματος του είτε με πρωτοβουλία του ΧΑ. Τόσο η απαλλαγή όσο και η εκ νέου ανάληψη των καθηκόντων του ειδικού διαπραγματευτή ανακοινώνονται από το ΧΑ. Τέλος, στην περίπτωση διαφοροποίησης των όρων ειδικής διαπραγμάτευσης από το ΧΑ, έχει την υποχρέωση να ενημερώσει σχετικώς τα μέλη τουλάχιστον ένα μήνα πριν την εφαρμογή των αλλαγών.

Ορίζεται η Άμεση Πρόσβαση στην Αγορά (ΑΠΑ) κατά την οποία το μέλος δίδει άμεση ηλεκτρονική πρόσβαση στην αγορά σε πελάτη του μέσω της χρήσης του κωδικού διαπραγμάτευσης που του έχει αποδώσει, κάνοντας ο πελάτης χρήση των υποδομών

του μέλους. Επιπλέον, αναφέρεται και η περίπτωση Απευθείας Πρόσβασης στην Αγορά (ΑΠΕΠΑ) όταν ο πελάτης έχει άμεση ηλεκτρονική πρόσβαση στο ΧΑ μέσω του κωδικού διαπραγμάτευσης που του αποδίδει το μέλος, κάνοντας χρήση ιδίων μέσων και όχι των υποδομών του μέλους. Και στις δυο προαναφερόμενες περιπτώσεις το ΧΑ μπορεί να καθορίσει τους τεχνικούς όρους λειτουργίας τους και τις λειτουργικές λεπτομέρειες βάσει σχετικών αποφάσεών του. Τα μέλη που επιθυμούν να παρέχουν αυτές τις υπηρεσίες πρέπει να πληρούν τις αντίστοιχες προϋποθέσεις, όπως αυτές αναφέρονται στην οδηγία (ΕΕ) 65/2014 και στον κανονισμό (ΕΕ) 584/2017. Στην περίπτωση που μέσω της ΑΠΑ ή και ΑΠΕΠΑ γίνεται χρήση αλγορίθμων, τα μέλη του ΧΑ έχουν υποχρέωση να γνωρίζουν τους σχετικούς αλγορίθμους των πελατών τους, να τους τηρούν σε ηλεκτρονικό αρχείο και να έχουν πραγματοποιήσει σχετικούς ελέγχους, προκειμένου η χρήση τους να μην θέτει σε κίνδυνο την ομαλή λειτουργία του ΧΑ. Ο τρόπος υλοποίησης αυτής της υποχρέωσης μπορεί να εξειδικευτεί περαιτέρω σύμφωνα με απόφαση του ΧΑ.

Ο όρος Δίκτυο Χρηματιστηριακών Συναλλαγών (ΔΧΣ) που αφορά στο δίκτυο επικοινωνίας και συστημάτων μεταξύ του ΧΑ και των μελών του τροποποιείται προκειμένου να συμπεριλαμβάνει και τις επιχειρήσεις επενδύσεων που εξαιρούνται από την οδηγία MIFID II, αλλά διαπραγματεύονται για ίδιο λογαριασμό μέσω ΑΠΑ ή και ΑΠΕΠΑ.

Η έννοια της Μέσης Ημερήσιας Αξίας Συναλλαγών (ΜΗΑΣ) επικαιροποιείται σύμφωνα με το άρθρο 7 του κανονισμού (ΕΕ) 587/2017. Επιπλέον, για προσυμφωνημένες συναλλαγές με τη μέθοδο 6-1 (απλό πακέτο) για μετοχές με ΜΗΑΣ μικρότερη των 25 εκατ. ευρώ, διαφοροποιείται η ελάχιστη αξία συναλλαγής που διαμορφώνεται πλέον στις 300.000 ευρώ. Για τις υπόλοιπες κατηγορίες μετοχών οι ελάχιστες αξίες δεν διαφοροποιούνται, ενώ για τις άλλες αξίες που διαπραγματεύονται στο ΧΑ, όπως: μερίδια ΔΑΚ, τίτλοι παραστατικών κινητών αξιών και δικαιωμάτων προς κτήση κινητών αξιών και τίτλοι σταθερού εισοδήματος, η ελάχιστη αξία του προσυμφωνημένου πακέτου καθορίζεται από τους κανονισμούς (ΕΕ) 583 και 587 του 2017.

Επίσης, ο Μηχανισμός Δανεισμού Τίτλων μέσω του οποίου διαχειρίζεται το ΧΑ τις συμβάσεις δανεισμού τίτλων επικαιροποιείται σύμφωνα με το άρθρο 3 κανονισμού (ΕΕ) 2365/2015.

Όσον αφορά στις οργανωτικές απαιτήσεις των μελών ενσωματώνονται οι προβλέψεις του κανονισμού (ΕΕ) 584/2017 και συγκεκριμένα οι υποχρεώσεις των μελών ως προς την ανταπόκριση σε σχετικούς ελέγχους που εκτελεί το ΧΑ, όπως:

- Αξιολόγηση δέουσας επιμέλειας κατά την αδειοδότηση των μελών
- Ετήσια αξιολόγηση συμμόρφωσης των μελών ως προς τις οργανωτικές απαιτήσεις
- Προσυναλλακτικούς ελέγχους σχετικά με την τιμή, τον όγκο και την αξία των συναλλαγών
- Μετασυναλλακτικούς ελέγχους επί των συναλλαγών
- Απαιτούμενα προσόντα προσωπικού
- Δοκιμές τεχνικής και λειτουργικής συμμόρφωσης
- Πολιτική χρήσης λειτουργικής δυνατότητας τερματισμού

Το ΧΑ τηρεί κατ' ελάχιστον τα ανωτέρω στοιχεία για 5 έτη. Η υποχρέωση τήρησης του ΧΑ κατ' ελάχιστον για 5 έτη αφορά επίσης και στην τήρηση των στοιχείων των συναλλαγών που εκτελούνται σε αυτό, των προσώπων που έχουν πρόσβαση σε αυτές και τη διάθεσή τους στην ΕΚ, σύμφωνα με τις προβλέψεις του κανονισμού (ΕΕ) 580/2017. Σχετικά με τις πληροφορίες που το ΧΑ οφείλει να παρέχει στους εκδότες των χρηματοπιστωτικών μέσων που διαπραγματεύονται σε αυτό, έχει υποχρέωση τήρησής τους τουλάχιστον για 10 έτη.

Ταυτόχρονα, σύμφωνα με το RTS 9 το ΧΑ υποχρεούται ως οργανωμένη αγορά να υπολογίζει το συντελεστή μη εκτελεσμένων εντολών με σκοπό να αποτρέπεται η μη ορθή χρήση των συναλλακτικών αρχών. Ο συντελεστής υπολογίζεται στο τέλος κάθε ημέρας διαπραγμάτευσης, σε επίπεδο επιχείρησης επενδύσεων – μέλος του ΧΑ, για κάθε χρηματοπιστωτικό μέσο, με τις δυο ακόλουθες μεθοδολογίες:

$(\text{Συνολικός αριθμός εντολών} / \text{Συνολικός αριθμός συναλλαγών}) - 1$

$(\text{Συνολικός όγκος εντολών} / \text{Συνολικός όγκος συναλλαγών}) - 1$

Μια ακόμη προσαρμογή του ΧΑ ως προς το κανονιστικό πλαίσιο της MIFID II αφορά στα έγκυρα βήματα τιμής που επαναπροσδιορίζονται προκειμένου να είναι συμβατά με τον κανονισμό (ΕΕ) 588/2017. Με τον όρο βήμα τιμής (tick size) ορίζεται η ελάχιστη, απόλυτη τιμή μεταβολής ενός χρηματοπιστωτικού μέσου. Στο ΧΑ προσδιορίζεται σύμφωνα με το νόμισμα διαπραγμάτευσης και μέχρι τέσσερα δεκαδικά ψηφία. Επομένως, τα έγκυρα βήματα τιμής ορίζονται με απόφαση του ΧΑ τόσο για τα χρηματοπιστωτικά μέσα που

αφορούν στον παραπάνω κανονισμό όσο και για τα υπόλοιπα χρηματοπιστωτικά μέσα λαμβάνοντας υπόψη χαρακτηριστικά, όπως: η εμπορευσιμότητα, το νόμισμα διαπραγμάτευσης, η μεταβλητότητα της τιμής, κτλ. Όσον αφορά στο μηχανισμό δανεισμού τίτλων, τα αντίστοιχα βήματα τιμής καθορίζονται με ξεχωριστή απόφαση του ΧΑ. Σύμφωνα με το άρθρο 49 της οδηγίας MIFID II και το RTS 11 οι ρυθμιζόμενες αγορές, όπως το ΧΑ πρέπει να θεσπίσουν υποχρεωτικά καθεστώτα βήματος τιμής στη διαπραγμάτευση των μετοχών, αποθετηρίων τίτλων, διαπραγματεύσιμων μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων καθώς και σε οποιοδήποτε άλλο χρηματοπιστωτικό μέσο καταρτίζονται ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα για τον καθορισμό ελαχίστου βήματος τιμής. Σκοπός των ανωτέρω είναι η εύρυθμη λειτουργία των αγορών λαμβανομένου υπόψη του εύρους της ρευστότητας της αγοράς. Αναλυτικότερα, τα καθεστώτα βήματος τιμής αντανακλούν τη ρευστότητα του χρηματοπιστωτικού μέσου, το μέσο άνοιγμα της τιμής προσφοράς και ζήτησης και προσαρμόζουν το βήμα τιμής ανεξαρτήτως του αριθμού των διαφορετικών αγορών που διαπραγματεύονται. Η ΕΑΚΑΑ έχει την αρμοδιότητα να προτείνει σχέδια ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων, τα οποία εγκρίνονται από την ευρωπαϊκή επιτροπή.

Το ΧΑ χρησιμοποιεί το σχετικό πίνακα, όπως αυτός παρουσιάζεται στο παράρτημα του RTS 11 όσον αφορά το υποχρεωτικό ελάχιστο βήμα τιμής και το οποίο καθορίζεται για κάθε μετοχή και αποθετήριο τίτλο συνδυαστικά από την τιμή και τον όγκο συναλλαγών, ενώ για τα μετοχικά διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια λαμβάνοντας υπόψη τη ρευστότητα ανεξαρτήτου τιμής. Ειδικά για τα μετοχικά διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια λαμβάνεται υπόψη ο μεγαλύτερος συντελεστής συναλλακτικής δραστηριότητας και επομένως ρευστότητας.

Ο πίνακας του ΧΑ έχει δυο διαστάσεις και συγκεκριμένα:

- Το εύρος τιμών που αφορά στην κάθετη διάσταση και παρουσιάζει διαφορετικές τιμές όπως: 0,1 ή 1 ή 5 ή 10 ή 100 ή 1.000, κτλ
- Ο ημερήσιος Μέσος Όρος συναλλαγών που αφορά στην οριζόντια διάσταση και παρουσιάζει διαφορετικά ελάχιστα βήματα για συναλλαγές μικρότερες των 10 ή 80 ή 600 ή 2.000 ή 9.000, κτλ.

Οι δυο ανωτέρω συντελεστές καθορίζουν τα υποχρεωτικά ελάχιστα βήματα τιμών. Έτσι για παράδειγμα μια μετοχή που η τιμή της κυμαίνεται μεταξύ των δύο και πέντε ευρώ και έχει μέσο όρο ημερήσιων συναλλαγών μεταξύ των δέκα και ογδόντα συναλλαγών, έχει

ελάχιστο βήμα τιμής το 0,01 ευρώ. Αντιστοίχως, μια μετοχή με το ίδιο εύρος τιμών, αλλά με μέσο όρο ημερήσιων συναλλαγών μεταξύ δύο χιλιάδων και εννέα χιλιάδων, έχει ελάχιστο βήμα τιμής το 0,001 ευρώ. Επομένως, μεταξύ δυο μετοχών με κοινό εύρος τιμών, αυτή που έχει μεγαλύτερο όγκο συναλλαγών έχει μικρότερο ελάχιστο βήμα τιμής και αντιστρόφως μεταξύ δυο μετοχών με κοινό εύρος συναλλαγών αυτή που έχει μικρότερη τιμή έχει μικρότερο ελάχιστο βήμα τιμής.

Οι περιπτώσεις διαγραφής χρηματοπιστωτικών μέσων από το ΧΑ συγκεκριμενοποιούνται περαιτέρω και περιλαμβάνουν την περίπτωση κατά την οποία μετά την πάροδο έξι μηνών από την έναρξη των λόγων διαγραφής και εφόσον έχει παρέλθει διάστημα έξι μηνών κατά το οποίο δεν κατέστη εφικτή η άρση της, η διασπορά του χρηματοπιστωτικού μέσου είναι κάτω του 10%, το οποίο κατανέμεται σε λιγότερο από 30 μετόχους. Το γεγονός αυτό δεν αποτελεί αιτία διαγραφής στην περίπτωση που ο αριθμός των μετόχων προέκυψε μετά την ολοκλήρωση δημόσιας πρότασης.

Σημαντικές προσθήκες πραγματοποιούνται στον κανονισμό του ΧΑ τόσο ως προς την προσυναλλακτική όσο και ως προς τη μετασυναλλακτική διαφάνεια. Αναφέρεται ρητώς ότι το ΧΑ δημοσιοποιεί όσες πληροφορίες αφορούν στις αγορές που διαχειρίζεται σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΕ) 600/2014 και τις αντίστοιχες πράξεις που έχουν εκδοθεί κατ' εξουσιοδότησή του. Συγκεκριμένα, για κάθε χρηματοπιστωτικό μέσο που διαπραγματεύεται στο ΧΑ, το ΧΑ:

- ✓ Διαθέτει στο επενδυτικό κοινό, κατά τις ώρες και ημέρες συναλλαγής, πληροφορίες που αφορούν στις τρέχουσες τιμές αγοράς και πώλησης και το βάθος του συναλλακτικού ενδιαφέροντος σε αυτές τις τιμές.
- ✓ Παρέχει τη δυνατότητα σε επιχειρήσεις επενδύσεων και πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν ως συστηματικοί εσωτερικοποιητές να δημοσιεύουν τις προσφορές τους για αγορά ή και πώληση
- ✓ Δημοσιοποιεί την τιμή, τον όγκο και το χρόνο που καταρτίζονται οι συναλλαγές σε αυτό όσο το δυνατό αμεσότερα στο χρόνο εκτέλεσης των συναλλαγών. Το ΧΑ παρέχει αυτές τις πληροφορίες τόσο σε μέλη του όσο και σε μη μέλη του, επιχειρήσεις επενδύσεων που μπορούν να τις χρησιμοποιήσουν για την επιτυχή ολοκλήρωση των δικών τους μετασυναλλακτικών υποχρεώσεων.
- ✓ Παρέχει, σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΕ) 572/2017 όλο το εύρος των προσυναλλακτικών και μετασυναλλακτικών πληροφοριών σε διακριτή μορφή βάσει

του περιεχομένου της ενημέρωσης, δηλαδή αν αφορά σε προσυναλλακτική ή μετασυναλλακτική πληροφόρηση.

- ✓ Θέτει στη διάθεση του επενδυτικού κοινού τις ανωτέρω πληροφορίες χωρίς διάκριση, σε εύλογους εμπορικούς όρους και σε κάθε περίπτωση δωρεάν μετά το πέρασ των 15 λεπτών από τη δημοσιοποίησή τους.
- ✓ Διαθέτει, σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΕ) 575/2017 όποιες πληροφορίες κατέχει που αφορούν σε ποιοτικά στοιχεία εκτέλεσης των εντολών που διοδεύονται μέσω αυτού.

Για οποιοδήποτε τεχνικό θέμα επί των ανωτέρω, το ΧΑ μπορεί να εξειδικεύσει τους όρους σύμφωνα με σχετικές αποφάσεις του.

Από τις συνθήκες προσυναλλακτικής διαφάνειας εξαιρούνται επιπλέον των αναφερόμενων στην προηγούμενη τροποποίηση του κανονισμού ΧΑ και οι συναλλαγές με συνθήκη «ΣΤΟΠ», δηλαδή εντολές που φέρουν την ένδειξη ΣΤΟΠ και αφορούν σε συγκεκριμένο χρηματοπιστωτικό μέσο, δείκτη ή και τιμή. Οι εντολές αυτές παραμένουν ανενεργές μέχρι την επέλευση του γεγονότος που τις έχει καθορίσει ως ανενεργές.

Οι πληροφορίες που υποχρεούται να δημοσιεύει το ΧΑ και αφορούν στη μετασυναλλακτική διαφάνεια είναι αυτές που αναφέρονται στους κανονισμούς (ΕΕ)583 και 587 του 2017.

Προστίθεται στις κατηγορίες διαπραγμάτευσης χρηματοπιστωτικών μέσων στο ΧΑ η ειδική κατηγορία επιτήρησης. Σε αυτή εντάσσονται χρηματοπιστωτικά μέσα, των οποίων οι εκδότες παραβαίνουν τις υποχρεώσεις ένταξης στις υπόλοιπες κατηγορίες ή βρίσκονται σε καθεστώς επαναδιαπραγμάτευσης μετά από άρση αναστολής διαπραγμάτευσης. Στην ειδική αυτή κατηγορία παραμένουν για χρονικό διάστημα ενός μήνα και στη συνέχεια, στο πλαίσιο τακτικής αναθεώρησης εξετάζεται η δυνατότητα ένταξής τους σε άλλη κατηγορία διαπραγμάτευσης.

Για την εισαγωγή κινητών αξιών στο ΧΑ απαλλάσσονται από την υποχρέωση συγκεκριμένης κερδοφορίας οι εκδότες που ανήκουν σε ειδική εποπτεία ως προς την κεφαλαιακή τους επάρκεια καθώς και οι εκδότες που κατά το χρόνο λήψης της απόφασης εισαγωγής στο ΧΑ προς διαπραγμάτευση έχουν κεφαλαιοποίηση άνω των 200 εκατ. ευρώ.

Επιπροσθέτως, διαμορφώνεται νέο χρονοπλάνο όσον αφορά στην τακτική αναθεώρηση της ένταξης των χρηματοπιστωτικών μέσων στις κατηγορίες διαπραγμάτευσης. Συγκεκριμένα, η απόφαση του ΧΑ για την αναθεώρηση λαμβάνεται εντός του μήνα που έπεται αυτού της ανακοίνωσης των ετήσιων οικονομικών εκθέσεων των εκδοτριών εταιρειών. Οι σχετικές αποφάσεις του ΧΑ λαμβάνουν χώρα την επομένη συνεδρίαση από την ημερομηνία λήψης της απόφασης.

Με την έναρξη ισχύος του νέου κανονισμού του ΧΑ από τις 3/1/2018, τα χρηματοπιστωτικά μέσα που ανήκαν σε κατηγορίες διαπραγμάτευσης που καταργήθηκαν, εντάχθηκαν στις κατηγορίες που ήταν σε ισχύ σύμφωνα με τα αντίστοιχα κριτήρια ένταξής τους.

Στην τέταρτη αναθεώρηση του κανονισμού ΧΑ γίνεται αναφορά στην εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων αλλοδαπών εκδότων στο ΧΑ καθώς και η εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων που ήδη διαπραγματεύονται στο ΧΑ σε άλλα χρηματιστήρια. Αναφέρεται ότι οι απαιτήσεις που αφορούν στην εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων στο ΧΑ εφαρμόζονται και στην περίπτωση αλλοδαπών τίτλων ή έναρξης διαπραγμάτευσης σε άλλο χρηματιστήριο τίτλων που διαπραγματεύονται στο ΧΑ. Ειδικότερα στην περίπτωση που ο αλλοδαπός εκδότης δεν έχει φυσική παρουσία στην Ελλάδα, απαιτείται να κοινοποιήσει τόσο στην ΕΚ όσο και στο ΧΑ τα στοιχεία του αντικλήτου του και μάλιστα να κοινοποιήσει στο ΧΑ την ενημέρωση που έχει αποστείλει στην ΕΚ.

Παρομοίως, στην περίπτωση δημόσιας προσφοράς ο εκδότης μέσω του συμβούλου του ή του κυρίου αναδόχου έχει υποχρέωση να γνωστοποιήσει στο ΧΑ την απόφαση της ΕΚ για την έγκριση του ενημερωτικού δελτίου του, όταν αυτό απαιτείται από τις σχετικές διατάξεις.

Ταυτόχρονα, εμπλουτίζονται οι αναφορές για την επάρκεια διασποράς σε συνεχή βάση και μάλιστα η διασπορά θεωρείται επαρκής όταν διασφαλίζεται η ομαλή και αποτελεσματική λειτουργία της αγοράς σύμφωνα με τον αριθμό μετοχών που ανήκουν στο ευρύ επενδυτικό κοινό και των ιδιαίτερων συνθηκών της αγοράς. Στην περίπτωση που η διασπορά είναι μικρότερη του 10% των μετοχών της ίδιας κατηγορίας και

συγκεντρώνεται σε αριθμό μικρότερο των 30 μετόχων, τότε όπως αναφέρεται ανωτέρω, οδηγούμαστε στη διαγραφή του χρηματοπιστωτικού μέσου από το ΧΑ. Σύμφωνα με τα ανωτέρω η διασπορά υπολογίζεται στο σύνολο των μετοχών της ίδιας κατηγορίας και πρόκειται για το ποσοστό συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο του εκδότη του συνόλου των μετόχων που κατέχουν ποσοστά μικρότερα του 5% του μετοχικού κεφαλαίου, τα οποία υπολογίζονται σύμφωνα με τις σχετικές δημοσιοποιήσεις στο ΧΑ για την κατοχή μετοχών (δικαιωμάτων ψήφου) άνω του 5%. Οι εκδότριες εταιρείες υποχρεούνται στην ενημέρωση του ΧΑ κατόπιν σχετικού αιτήματός του όσον αφορά στα ποσοστά διασποράς, όπως αυτά περιεγράφηκαν ανωτέρω.

Επιπροσθέτως, το ΧΑ ως οργανωμένη αγορά και σύμφωνα με το τη MIFID II, άρθρο 27 και το RTS 27 υποχρεούται να ανακοινώνει σε τριμηνιαία βάση αναφορές για τη βέλτιστη εκτέλεση των συναλλαγών. Οι αναφορές πραγματοποιούνται ανά ημερομηνία συναλλαγής, ανά χρηματοπιστωτικό μέσο και συμπεριλαμβάνουν πληροφορίες σχετικές με τις τιμές, τα κόστη, τις ποσότητες, κτλ. Αυτές οι αναφορές είναι διαθέσιμες στις επιχειρήσεις επενδύσεων –μέλη του ΧΑ προκειμένου να συνδράμουν στην κάλυψη των αντιστοίχων υποχρεώσεων τους ως προς τη βέλτιστη εκτέλεσή συναλλαγών.

Όσον αφορά στην εκκαθάριση συναλλαγών καθορίζεται στην περίπτωση που το μέλος του ΧΑ δεν είναι εκκαθαριστικό μέλος, η ύπαρξη σχετικών συμβατικών ρυθμίσεων μεταξύ του μέλους ΧΑ και του εκκαθαριστικού του μέλους.

Τέλος, είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι το ΧΑ ως οργανωμένη αγορά πρέπει να εξασφαλίζει την ομαλή λειτουργία της, διαθέτοντας τους απαραίτητους πόρους και συστήματα, επαρκώς ελεγμένα, προκειμένου να είναι ικανή να αντιμετωπίσει υψηλή συναλλακτική δραστηριότητα ακόμη και σε πιεστικές συνθήκες. Για αυτούς τους λόγους έχει προχωρήσει σε σχετικές δικλείδες ασφαλείας, όπως:

- ✓ Όρια τιμών (price collars) που αυτόματα εμποδίζουν την εκτέλεση εντολών όταν οι τιμές τους διαφοροποιούνται από αυτά
- ✓ Μέγιστη αξία εντολής (max order value) που αυτόματα δεν εκτελούν συναλλαγές με εξαιρετικά υψηλές αξίες, ασυνήθιστες για τα συναλλακτικά δεδομένα
- ✓ Μέγιστος όγκος εντολής (max order volume) που όπως αναφέρεται και ανωτέρω αφορά σε εντολές με ασυνήθιστο υψηλό όγκο σε επίπεδο εντολής.

Διαθέτει σχέδιο συνέχισης επιχειρηματικών δραστηριοτήτων (Business Continuity Plan – BCP) σύμφωνα με το πρότυπο ISO2231:2012, το οποίο ελέγχεται και επικαιροποιείται σε τακτική βάση.

4.3 Νέες υπηρεσίες του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Όπως αναφέρθηκε στα προηγούμενα κεφάλαια, η εφαρμογή του νέου κανονιστικού πλαισίου της MIFID II αυξάνει σημαντικά τις υποχρεώσεις των χρηματιστηριακών μελών και των πελατών τους. Αφορά σχεδόν στο σύνολο των χρηματοπιστωτικών μέσων, σε όλους τους μηχανισμούς διαπραγμάτευσης (χρηματιστήρια, πολυμερείς μηχανισμούς διαπραγμάτευσης, μηχανισμούς οργανωμένης διαπραγμάτευσης και διμερείς συναλλαγές) και αυξάνει σημαντικά τα υποχρεωτικά πεδία των κανονιστικών αναφορών.

Το Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) προκειμένου να υποστηρίξει αποτελεσματικά την ελληνική χρηματιστηριακή αγορά και να παρέχει στα μέλη του τα κατάλληλα εργαλεία για την αποτελεσματική εφαρμογή του νέου κανονιστικού πλαισίου, προχώρησε στη δημιουργία νέων υπηρεσιών, οι οποίες θα παρουσιασθούν συνοπτικά στις επόμενες παραγράφους.

Το μεγαλύτερο μέρος αυτών υποστηρίζεται μέσω της εφαρμογής που παρέχεται από το ΧΑ στα μέλη του και ονομάζεται ATHEX Members Portal (AMP). Η εφαρμογή διαθέτει τις απαραίτητες δικλείδες ασφαλείας, με πρόσβαση εξουσιοδοτημένων χρηστών και παρέχει τη δυνατότητα στα μέλη να καταχωρούν αρχεία και να ενημερώνονται για το βαθμό επεξεργασίας τους, να πραγματοποιούνται έλεγχοι για την ορθότητα των αρχείων που έχουν καταχωρηθεί προκειμένου τα μέλη να ενημερωθούν και να διορθώσουν ή και να ακυρώσουν λανθασμένα στοιχεία αλλά και να πληροφορηθούν για την ολοκλήρωση ή μη της αποστολής των σχετικών αρχείων στις αρμόδιες αρχές.

Ακολουθεί συνοπτική παρουσίαση των υπηρεσιών του ΧΑ.

4.4.1 Τήρηση Αρχείου Εντολών (Order Record Keeping – ORK@ATHEX)

Σύμφωνα με το άρθρο 25 του Κανονισμού (ΕΕ) 600/2014 (MIFIR) οι επιχειρήσεις επενδύσεων έχουν την υποχρέωση να τηρούν συγκεκριμένα στοιχεία όλων των εντολών εκτελεσμένων και μη είτε για ίδιο λογαριασμό είτε για πελατεία, σε όλα τα χρηματοπιστωτικά μέσα, για πέντε έτη και να είναι διαθέσιμα στις αρμόδιες αρχές στην περίπτωση που ζητηθούν. Σε αυτά τα στοιχεία συμπεριλαμβάνονται και αυτά που αφορούν στην ταυτότητα του πελάτη, καθώς επίσης και αυτά που αφορούν στην συναλλαγή αυτή καθαυτή, όπως: ταυτότητα του χρηματοπιστωτικού μέσου, τιμή και ποσότητα εντολής, ημερομηνία εκτέλεσης, κτλ.

Ταυτόχρονα το ΧΑ, ως διαχειριστής τόπου διαπραγμάτευσης υποχρεούται αντιστοίχως στην τήρηση, για πέντε τουλάχιστον έτη, όλων των εντολών που έχουν καταχωρηθεί στα συστήματά του και τα οποία θα πρέπει να διαθέτει στις αρμόδιες αρχές σε πρώτη ζήτηση. Εκτός από τα στοιχεία των εντολών θα πρέπει να δίδει πληροφορίες και για τη σύνδεση μιας εντολής με άλλες συναλλαγές, προκειμένου να είναι εφικτή η ιχνηλάτηση όλων των σχετιζόμενων εντολών ή και συναλλαγών.

Βασικά στοιχεία των εν λόγω αρχείων είναι ο κωδικός αναγνώρισης του χρηματιστηριακού μέλους που καταχώρισε την εντολή, ο μοναδικός κωδικός της εντολής, η ημερομηνία και η ώρα καταχώρισης, το είδος της εντολής, πχ. οριακή, αν η εντολή αφορά σε ίδιο λογαριασμό ή σε πελάτη, τα στοιχεία της εντολής που αφορούν στο χρηματοπιστωτικό μέσο, την τιμή και την ποσότητα και βεβαίως το βαθμό εκτέλεσής της, δηλαδή αν εκτελέστηκε μερικώς, συνολικά ή δεν εκτελέστηκε, αν ακυρώθηκε, κτλ. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο συνολικός αριθμός των πεδίων που πρέπει να συντηρούνται είναι 51 ανά εντολή. Τα πεδία αυτά καθώς και ο ακριβής τρόπος αναφοράς τους καθορίζεται στα αντίστοιχα τεχνικά πρότυπα του κανονισμού (Regulatory Technical Standards - RTS), όπως αυτά έχουν δημοσιευθεί.

Το ΧΑ καταρχάς πρόσθεσε στο σύστημα διαπραγμάτευσης (ΟΑΣΙΣ) που χρησιμοποιεί επιπλέον πεδία, όπως αυτά καθορίζονται στο παράρτημα των αντιστοίχων RTS και συγκεκριμένα τα εξής:

- ✓ **Κωδικό αναγνώρισης πελάτη.** Αναφέρεται στο παράρτημα των RTS με αριθμό 24 και αφορά στο τρίτο πεδίο και μάλιστα για τα νομικά πρόσωπα απαιτείται η καταχώριση του Legal Entity Identification (LEI) που είναι ένας μοναδικός, αλφαριθμητικός κωδικός 20 στοιχείων που ανανεώνεται κάθε έτος και είναι απαραίτητος για τις συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα. Το LEI απαιτείται από το ΧΑ ως στοιχείο αναγνώρισης όλων των συμμετεχόντων εταιρειών σε αυτό, όπως εκδότριες εταιρείες, μέλη διαπραγμάτευσης, εκκαθαριστικά μέλη, θεματοφύλακες και χειριστές του Συστήματος Αϋλων Τίτλων και τις εταιρείες που συναλλάσσονται στο ΧΑ ως πελάτες. Αξίζει να σημειωθεί ότι το ΧΑ μέσω μιας διακριτής υπηρεσίας που παρέχει, το AXIAlei, δίδει τη δυνατότητα έκδοσης και ανανέωσης LEI σε όποια εταιρεία επιλέξει τη συγκεκριμένη υπηρεσία.
Για τα φυσικά πρόσωπα απαιτείται η καταχώριση CONCAT κωδικού που είναι ο αλφαριθμητικός συνδυασμός της εθνικότητας, της ημερομηνίας γέννησης και των πέντε πρώτων γραμμάτων του ονόματος και του επωνύμου.
- ✓ **Κωδικό αναγνώρισης προσώπου εντός του μέλους που έλαβε την επενδυτική απόφαση** (ο παραπάνω αλφαριθμητικός για φυσικά πρόσωπα ή η ταυτότητα αλγορίθμου στην περίπτωση εκτέλεσης συναλλαγών μέσω αλγορίθμου), αναφέρεται στο RTS 24 και αφορά στο τέταρτο πεδίο.
- ✓ **Κωδικό αναγνώρισης προσώπου εντός του μέλους που εκτέλεσε την εντολή** (ο παραπάνω αλφαριθμητικός για φυσικά πρόσωπα ή η ταυτότητα αλγορίθμου στην περίπτωση εκτέλεσης συναλλαγών μέσω αλγορίθμου), αναφέρεται στο RTS 24 και αφορά στο πέμπτο πεδίο.
- ✓ **Διαπραγματευτική ιδιότητα**, εάν το μέλος εκτελεί την εντολή για ίδιο λογαριασμό ή ως διαμεσολαβητής ή με άλλη ιδιότητα. Αναφέρεται στο RTS 24 και αφορά στο έβδομο πεδίο.
- ✓ **Κωδικό αναγνώρισης τρίτου μέλους**, στην περίπτωση που ένα μέλος διοδεύει εντολές μέσω άλλου μέλους. Επίσης και σε αυτή την περίπτωση χρησιμοποιείται το LEI. Αναφέρεται στο RTS 24 και αφορά στο τρίτο πεδίο.
- ✓ **Χαρακτηρισμός συναλλαγής αν έχει εκτελεστεί για λόγους ρευστότητας**, δηλαδή εάν το μέλος εκτελεί την εντολή στο πλαίσιο υπηρεσιών Market Maker, όπως αναφέρεται στο RTS 24 και συγκεκριμένα στο όγδοο πεδίο.
- ✓ **Χαρακτηρισμός συναλλαγής που έχει εκτελεστεί μέσω άμεσης ηλεκτρονικής πρόσβασης (Direct Electronic Access)** και αφορά στο RTS 24 και συγκεκριμένα στο δεύτερο πεδίο και

- ✓ **Χαρακτηρισμός συναλλαγής που έχει εκτελεστεί μέσω αλγορίθμου** και αναφέρεται στο RTS 1.

Το ΧΑ επέλεξε να χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια της εντολοδοσίας οι συντημήσεις των ανωτέρω για λόγους καλύτερης απόδοσης και μετά την ολοκλήρωση της συνεδρίασης τα μέλη να ενημερώνουν αποστέλλοντας τις σχετικές αντιστοιχίσεις.

Η υπηρεσία παρέχεται μέσω της εφαρμογής AMP, στην οποία ο εξουσιοδοτημένος χρήστης του μέλους έχει τη δυνατότητα να αποστείλει τα σχετικά αρχεία με τις αντιστοιχίσεις των συντημήσεων και βεβαίως έχει πρόσβαση στα αντίστοιχα αρχεία εντολών σύμφωνα με τις προδιαγραφές που έχουν δοθεί στην περίπτωση που αυτά ζητηθούν από τις εποπτικές αρχές.

4.4.2 Υποχρέωση γνωστοποίησης συναλλαγών – ARM@ATHEX

Σύμφωνα με το άρθρο 26 του Κανονισμού (ΕΕ) 600/2014 (MIFIR) οι επιχειρήσεις επενδύσεων υποχρεούνται να ανακοινώνουν το αργότερο την επομένη εργάσιμη ημέρα όλες τις συναλλαγές που εκτέλεσαν σε χρηματοπιστωτικά μέσα εισηγμένα προς διαπραγμάτευση, σε χρηματοπιστωτικά μέσα που η υποκείμενη αξία τελεί υπό διαπραγμάτευση και σε χρηματοπιστωτικά μέσα που η υποκείμενη αξία είναι δείκτης που αποτελείται από αξίες που διαπραγματεύονται σε χρηματιστήριο. Οι ανακοινώσεις πραγματοποιούνται στην εκάστοτε αρμόδια αρχή και αφορούν στο σύνολο των συναλλαγών, ανεξαρτήτως αν αυτές εκτελέστηκαν σε οργανωμένη αγορά, πολυμερή μηχανισμό διαπραγμάτευσης ή διμερώς. Η αναφορά είναι υποχρεωτική ανεξαρτήτως του λόγου εκτέλεσης της συναλλαγής, δηλαδή αν η συναλλαγή εκτελέστηκε στο πλαίσιο αγοραπωλησίας χρηματοπιστωτικών μέσων για ίδιο λογαριασμό της εταιρείας ή στο πλαίσιο λειτουργίας της εταιρείας ως διαμεσολαβητή μεταξύ συγκεκριμένου αγοραστή και πωλητή με μόνο κέρδος την προμήθεια που θα εισπράξει από τους πελάτες ή για οποιοδήποτε άλλο λόγο, όπως για παράδειγμα η λειτουργία της εταιρείας ως μέλος διαπραγμάτευσης ενός χρηματιστηρίου με σκοπό τη διόδευση εντολών σε αυτό για λογαριασμό πελατών της. Τα στοιχεία αναφοράς περιγράφονται αναλυτικά στο RTS 22.

Στην περίπτωση που μια επιχείρηση επενδύσεων χρησιμοποιεί τρίτη επιχείρηση επενδύσεων για την εκτέλεση των εντολών της σε οργανωμένη αγορά, δύναται κατόπιν

συμφωνίας με την τρίτη εταιρεία να μην κάνει αναφορά για τη χρηματιστηριακή συναλλαγή, την οποία θα αναφέρει η τρίτη εταιρεία. Όπως αναφέρθηκε και στα προηγούμενα κεφάλαια, η διόδευση των σχετικών αναφορών στην αρμόδια αρχή που για την Ελλάδα είναι η ΕΚ πραγματοποιείται μέσω εγκεκριμένου μηχανισμού γνωστοποίησης συναλλαγών (Ε.ΜΗ.ΓΝΩ.ΣΥ).

Το ΧΑ σύμφωνα με την απόφαση του διοικητικού συμβουλίου της ΕΚ 808/28.12.2017 έλαβε την έγκριση λειτουργίας ως Ε.ΜΗ.ΓΝΩ.ΣΥ. και ξεκίνησε να παρέχει την υπηρεσία από τις 3.1.2018 μέσω της εφαρμογής ARM@ATHEX. Για τη δημιουργία των αναφορών χρησιμοποιεί τόσο στοιχεία που διαθέτει λόγω του ρόλου του ως οργανωμένη αγορά όσο και στοιχεία που του προσκομίζουν οι επιχειρήσεις / πελάτες του. Συνολικά απαιτείται η συμπλήρωση 65 πεδίων έναντι 24 που αφορούσαν στην προηγούμενη σχετική ενημέρωση και μάλιστα με διαφορετική μορφοποίηση, καθώς απαιτείται η χρήση των προτύπων ISO20022 και συγκεκριμένα XML μηνυμάτων.

Οι περιοχές που πρέπει να περιλαμβάνονται και αναφέρονται στο RTS 22 και συγκεκριμένα στα άρθρα 5-11 είναι συνοπτικά οι εξής:

- ✓ **Γενικά πεδία**, όπως: μοναδικός αριθμός συναλλαγής, κωδικός μέσου διαπραγμάτευσης, κωδικός επιχείρησης επενδύσεων που εκτελεί τη συναλλαγή, κτλ.
- ✓ **Πληροφορίες μετάδοσης**, όπως: κωδικός επιχείρησης επενδύσεων που λειτουργεί από την πλευρά του αγοραστή, κωδικός επιχείρησης επενδύσεων που λειτουργεί για λογαριασμό του πωλητή, κτλ.
- ✓ **Υπεύθυνος απόφασης ή και εκτέλεσης εντολής**, όπως: στοιχεία προσώπου που εκτέλεσε την εντολή εντός της εταιρείας, στοιχεία προσώπου που έλαβε την απόφαση στην περίπτωση χαρτοφυλακίων σε διαχείριση, κτλ.
- ✓ **Στοιχεία αγοραστή**, όπως: στοιχεία ταυτότητας αγοραστή, στοιχεία προσώπου που έλαβε την απόφαση της επένδυσης, κτλ.
- ✓ **Στοιχεία πωλητή**, όπως: στοιχεία ταυτότητας πωλητή, στοιχεία προσώπου που έλαβε την απόφαση της επένδυσης, κτλ.
- ✓ **Πληροφορίες συναλλαγής**, όπως: ημερομηνία και ώρα εκτέλεσης, λόγος εκτέλεσης εντολής, τιμή και ποσότητα εκτέλεσης, κτλ.
- ✓ **Πληροφορίες για το χρηματοπιστωτικό μέσο**, όπως: κωδικό αναγνώρισης , (International Security Identification Number – ISIN), περιγραφή, ημερομηνία λήξης, νόμισμα ονομαστικής αξίας, τιμή εξάσκησης, κτλ.

- ✓ **Ειδικά πεδία πληροφόρησης**, όπως αν αφορά: σε διμερή συναλλαγή, σε συναλλαγή δανεισμού, σε παράγωγο επί εμπορευμάτων, κτλ.

Το ΧΑ μπορεί να υποστηρίξει τη συλλογή αναφορών των επιχειρήσεων επενδύσεων που αφορούν και σε τρίτες περιπτώσεις εκτός των χρηματοπιστωτικών μέσων που διαπραγματεύονται στο ΧΑ, όπως: συναλλαγές που έχουν εκτελεστεί σε άλλα χρηματιστήρια ή πολυμερείς μηχανισμούς διαπραγμάτευσης ή και διμερώς. Το ΧΑ ως Ε.ΜΗ.ΓΝΩ.ΣΥ. διαθέτει ένα σημαντικό συγκριτικό πλεονέκτημα, καθώς η ΕΚ το έχει επιλέξει για την ανάπτυξη του δικού της λογισμικού όσον αφορά στις υποχρεώσεις να παραλάβει τις συγκεκριμένες αναφορές και να τις προωθήσει στην αντίστοιχη ευρωπαϊκή επιτροπή. Αυτό συνεπάγεται την αποτελεσματική προσαρμογή του ΧΑ στις όποιες νέες απαιτήσεις προκύψουν από την ΕΚ και ταυτόχρονα την άμεση υποστήριξη των επιχειρήσεων επενδύσεων που το έχουν επιλέξει ως φορέα αποστολής των σχετικών αναφορών στην ΕΚ.

Επιπλέον, τα μέλη του που χρησιμοποιούν την εφαρμογή AMP, για την οποία αναφερθήκαμε σε προηγούμενο εδάφιο, έχουν τη δυνατότητα να συγκεντρώσουν στοιχεία τόσο από το εργαλείο που αφορά στην τήρηση αρχείων εντολών όσο και από το εργαλείο αναφορών διμερών εντολών πριν την εκτέλεσή τους, με την επωνυμία APA, το οποίο θα περιγραφεί αναλυτικότερα κατωτέρω. Ταυτόχρονα, μπορούν να διευκολυνθούν και στην άντληση στοιχείων που αφορούν σε μια ακόμη υποχρέωση αναφοράς για τα προϊόντα δανεισμού που διαπραγματεύονται στο ΧΑ και απορρέει από τις υποχρεώσεις του Securities Financing Transactions Regulation (SFTR), ενός άλλου ευρωπαϊκού κανονισμού που συμβάλει στην αύξηση της διαφάνειας των κεφαλαιαγορών. Επομένως, η χρήση της εφαρμογής AMP παρέχει τη δυνατότητα στο συμμετέχοντα να συγκεντρώσει τις κανονιστικές υποχρεώσεις του όσον αφορά τις σχετικές αναφορές, αξιοποιώντας τη συνολική πληροφόρηση και τεχνολογία που παρέχει το ΧΑ.

Το ΧΑ μετά τη λήψη των σχετικών αναφορών των μελών προβαίνει σε αυτόματους ελέγχους σχετικά με την πληρότητα και ορθή καταγραφή των πεδίων, αποστέλλει ενημέρωση στα μέλη για τυχόν θέματα που έχουν προκύψει ή για το καλώς έχει της παραλαβής του αρχείου και στη συνέχεια αποστέλλει τις αναφορές στις αντίστοιχες εποπτικές αρχές. Κάθε είδους ενημέρωση που λαμβάνει το ΧΑ από τις αρχές για την

ορθότητα ή μη των στοιχείων την επιστρέφει στους αρχικούς αποστολείς προκειμένου να πραγματοποιηθούν διορθωτικές ενέργειες ή αντίστοιχες ακυρώσεις ή απλώς να ενημερωθούν για την επιτυχή παραλαβή των αναφορών από την εποπτική αρχή. Μέρος των ελέγχων που πραγματοποιεί αφορούν και στη διασταύρωση των στοιχείων των χρηματοπιστωτικών μέσων, όπως αυτά αναφέρονται στη Financial Instruments Reference Database System (FIRDS) που αποτελεί τη βάση δεδομένων που χρησιμοποιεί η ΕΑΚΑΑ για την άντληση των σχετικών στοιχείων και καλύπτει μεγάλο εύρος των διαπραγματεύσιμων χρηματοπιστωτικών μέσων, όπως αυτά περιγράφονται στα άρθρα 26 & 27 της MIFID II. Μάλιστα, το ΧΑ αποτελεί αρμόδιο φορέα για την έκδοση ISIN χρηματοπιστωτικών μέσων στην Ελλάδα και είναι μέλος του Association of National Numbering Agencies (ANNA).

4.4.3 Υποχρέωση προσυναλλακτικής διαφάνειας - APA@ATHEX

Η προσυναλλακτική διαφάνεια σύμφωνα με την οδηγία MIFID II αφορά σε ένα μεγαλύτερο αριθμό χρηματοπιστωτικών μέσων, όπως: ομόλογα, διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια, παράγωγα προϊόντα, αποθετήρια τίτλων, κτλ. και όχι μόνο στις μετοχές, όπως ίσχυε στη MIFID I.

Συγκεκριμένα, σύμφωνα με το άρθρο 3 του κανονισμού MIFIR, (ΕΕ) 600/2014 όλοι οι διαχειριστές αγορών και οι επιχειρήσεις επενδύσεων που διαχειρίζονται τόπους διαπραγμάτευσης των ανωτέρω χρηματοπιστωτικών μέσων έχουν υποχρέωση να δημοσιεύουν τις διαφορές μεταξύ των τιμών προσφοράς και ζήτησης (spread), τον αριθμό των εκκρεμών μη εκτελεσμένων εντολών και άλλα στοιχεία που συμβάλλουν στην κατανόηση και τη γνώση του εύρους του συναλλακτικού ενδιαφέροντος σε αυτά. Σύμφωνα με το άρθρο 4 του ίδιου κανονισμού δίδεται η δυνατότητα απαλλαγής (waiver) από την υποχρέωση ορισμένων από αυτές τις δημοσιεύσεις υπό προϋποθέσεις. Η απαλλαγή παρέχεται από την αρμόδια εποπτική αρχή κατόπιν αιτήσεως του διαχειριστή του τόπου διαπραγμάτευσης, η οποία είναι υπεύθυνη για την επίβλεψη της ύπαρξης των σχετικών προϋποθέσεων για όσο διάστημα εφαρμόζεται η άρση της υποχρέωσης.

Το ΧΑ αιτήθηκε μέσω της ΕΚ στην ευρωπαϊκή επιτροπή ορισμένων απαλλαγών και συγκεκριμένα:

- **Για τις μετοχές και γενικότερα τα προϊόντα που προσομοιάζουν με μετοχές**, προσυμφωνημένες συναλλαγές που πραγματοποιούνται με κριτήριο διαφορετικό από αυτό της τρέχουσας τιμής, όπως: τα «πακέτα» συναλλαγών SPOT 1, SPOT 2 και αποκατάστασης.
- **Για όλα τα χρηματοπιστωτικά μέσα**, για συναλλαγές μεγάλης αξίας, όπως για παράδειγμα προσυμφωνημένες συναλλαγές μετοχών αξίας μεγαλύτερης των 300.000 ευρώ.
- **Για όλα τα χρηματοπιστωτικά μέσα**, ειδικού τύπου εντολές, όπως οι STOP orders, οι εντολές στο κλείσιμο της ημέρας (ATC orders) και οι no changes to current order types.

Επιπλέον, το ΧΑ λειτουργεί ως Π.Ε.ΔΕ.ΣΥ. συγκεντρώνοντας τις απαραίτητες πληροφορίες που απαιτούνται σύμφωνα με τα άρθρα 6, 20 και 21 του κανονισμού (ΕΕ) 600/2014 και τη σχετική έγκριση της ΕΚ.

Το ΧΑ μέσω της νέας αυτής υπηρεσίας δίδει τη δυνατότητα όχι μόνο στα μέλη του αλλά και σε τρίτες επιχειρήσεις να χρησιμοποιήσουν την εφαρμογή για την κάλυψη των προσυναλλακτικών απαιτήσεων αναφοράς που έχουν, σχετικά με τις εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές που εκτελούν αλλά και τις συναλλαγές που εκτελούν στο πλαίσιο της λειτουργίας τους ως συστηματικοί εσωτερικοποιητές, καλύπτοντας την υποχρέωση δημοσίευσης των απαραίτητων πληροφοριών εντός του υποχρεωτικού χρονοπλάνου.

4.4.4 Υπηρεσία Στοιχείων Αναφοράς – RDS@ATHEX

Όπως παρουσιάστηκε και στα προηγούμενα εδάφια οι υποχρεωτικές αναφορές που οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να συμπληρώνουν και να αποστέλλουν στις εποπτικές αρχές σύμφωνα με το νέο κανονιστικό πλαίσιο MIFID II είναι σημαντικά αυξημένες τόσο σε αριθμό αναφορών όσο και σε αριθμό δεδομένων που περιλαμβάνονται σε κάθε αναφορά.

Ειδικότερα, όσον αφορά στα χρηματοπιστωτικά μέσα η πληροφορία των στοιχείων που απαιτείται έχει διευρυνθεί και επομένως όλοι οι συμμετέχοντες στις κεφαλαιαγορές, όπως: εταιρείες μέλη του χρηματιστηρίου, εταιρείες παροχής σχετικών λογισμικών εφαρμογών, άλλες και επιχειρήσεις επενδύσεων, κτλ. πρέπει να τηρούν ενημερωμένα τα συστήματά τους συνεχώς με έγκαιρες και έγκυρες αντίστοιχες πληροφορίες.

Το ΧΑ με τη νέα υπηρεσία RDS@ATHEX δίνει τη δυνατότητα στις προαναφερθείσες εταιρείες, μέσω της υποδομής OASIS που αποτελεί την εφαρμογή διαπραγμάτευσης, να λαμβάνουν πληροφορίες μέσω αρχείων XML για τα χρηματοπιστωτικά μέσα στα οποία έχει πρόσβαση το ΧΑ, με προκαθορισμένη μορφή και σχετικές διαδικασίες. Πρόκειται για εμπλουτισμένες πληροφορίες σε σχέση με τις προηγούμενες υπηρεσίες που παρείχε το ΧΑ, δεν αφορούν σε στοιχεία ενημέρωσης σε πραγματικό χρόνο, όπως για παράδειγμα οι τιμές προσφοράς, ζήτησης και διαπραγμάτευσης των χρηματοπιστωτικών μέσων, αλλά σε άλλα στοιχεία εξίσου απαραίτητα, όπως:

- ✓ Η κατηγορία που ανήκει το χρηματοπιστωτικό μέσο, δηλαδή αν είναι κοινή μετοχή, προνομιούχα μετοχή, αμοιβαίο κεφάλαιο, συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης, κτλ.
- ✓ Αναλυτικές πληροφορίες σχετικά με ημερομηνίες έναρξης και λήξης, τοκοφόρες περιόδους, ημερομηνίες εξάσκησης συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, επιτόκια, νόμισμα έκδοσης και διαπραγμάτευσης, κτλ.
- ✓ Αναλυτικά στοιχεία εκδότη και πληροφορίες ως προς τη συναλλακτική δραστηριότητα των χρηματοπιστωτικών μέσων και τη λειτουργία επιχειρήσεων ως market maker για αυτά.
- ✓ Στοιχεία που αφορούν τα χρηματιστήρια διαπραγμάτευσης, δηλαδή αργίες, ώρες διαπραγμάτευσης, μέθοδοι διαπραγμάτευσης, κτλ.

Επιπλέον, το ΧΑ μέσω της υπηρεσίας Data Feed Services, παρέχει σε πραγματικό χρόνο χρηματιστηριακές πληροφορίες που αφορούν στις τιμές διαπραγμάτευσης των χρηματοπιστωτικών μέσων που διαπραγματεύονται στις χρηματιστηριακές αγορές που υποστηρίζει, όπως: Αγορές Αξιών και Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών, Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου, FTSE / Χρηματιστήριο Αθηνών Δείκτες. Πρόσβαση στην υπηρεσία μπορούν να έχουν όλες τις επιχειρήσεις επενδύσεων και οι πάροχοι συστημάτων που συμμετέχουν σε αυτές.

Συμπερασματικά, είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι για την αποτελεσματική υιοθέτηση του κανονιστικού πλαισίου της MIFID II στην Ελλάδα εκτός από το ΧΑ που αποτελεί οργανωμένη αγορά χρηματιστηριακών προϊόντων, όλες οι επιχειρήσεις επενδύσεων, όπως: χρηματιστηριακές εταιρείες, εταιρείες παροχής επενδυτικών προϊόντων, τράπεζες, κτλ. οδηγήθηκαν σε σημαντικές αλλαγές στις διαδικασίες τους, επικαιροποίηση του συμβατικού πλαισίου που τηρούν με τους πελάτες τους καθώς και σε σχετικές συστημικές αναπτύξεις.

Για παράδειγμα, από μια γρήγορη επίσκεψη στους επίσημους ιστότοπους των τεσσάρων συστημικών τραπεζών (ALPHA Bank, Τράπεζα Eurobank, Τράπεζα Πειραιώς και Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος) παρατηρούμε τα εξής:

- Υπάρχει διακριτή αναφορά στη νομοθεσία περί MIFID II, τη σημαντικότητά της και τις αλλαγές που επέφερε.
- Αναφέρονται οι τροποποιήσεις του συμβατικού πλαισίου των πελατών που επενδύουν σε χρηματοπιστωτικά μέσα και συγκεκριμένα τόσο του προσυμβατικού εντύπου όσο και των ευρύτερων όρων συνεργασίας.
- Καταγράφεται η υποχρεωτική κατηγοριοποίηση των πελατών ως προς τις επενδύσεις τους σε χρηματοπιστωτικά μέσα σύμφωνα με τη γνώση και την εμπειρία τους με γνώμονα τη παροχή υψηλής προστασίας.
- Καθορίζεται ανά κατηγορία χρηματοπιστωτικών μέσων ποιους επενδυτές αφορά (target market)
- Περιγράφονται αναλυτικά τα σχετικά κόστη και έξοδα με τα οποία επιβαρύνονται οι συναλλαγές στα εν λόγω προϊόντα και υπηρεσίες.
- Δημοσιεύονται σε τακτική βάση πληροφορίες που αφορούν στη βέλτιστη εκτέλεση συναλλαγών, όπως είναι οι τόποι εκτέλεσης και άλλα ποιοτικά κριτήρια που σχετίζονται με την τιμή, την ώρα εκτέλεσης των συναλλαγών, κτλ.
- Υπάρχει ειδική αναφορά στη λειτουργία των συστημικών εσωτερικοποιητών, στην περίπτωση που η τράπεζα υποστηρίζει αυτή τη λειτουργία. Κυρίως αφορά στις συναλλαγές σε ομόλογα ελληνικού δημοσίου που εκτελούν οι τράπεζες στην Ελλάδα.

Μετά τη μελέτη και καταγραφή των σημαντικότερων αλλαγών που επέφερε η οδηγία MIFID II στην ευρωπαϊκή κεφαλαιαγορά και κυρίως την αντίστοιχη εναρμόνιση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και την παρουσίαση τόσο των αλλαγών όσο και των νέων υπηρεσιών που κλήθηκε να υποστηρίξει το Χρηματιστήριο Αθηνών ως οργανωμένη

αγορά, στο επόμενο και τελευταίο κεφάλαιο θα παρουσιαστούν οι προοπτικές αναθεώρησης του κανονιστικού πλαισίου της οδηγίας MIFID II καθώς και μια συνοπτική αναφορά άλλων σημαντικών ευρωπαϊκών νομοθετικών αλλαγών που επηρεάζουν και αναδιαμορφώνουν την ελληνική κεφαλαιαγορά.

Πηγές:

Ελληνικά Χρηματιστήρια – Χρηματιστήριο Αθηνών: MIFID II / MIFIR:
https://www.athexgroup.gr/el/mifid-ii_mifir

Ελληνικά Χρηματιστήρια – Χρηματιστήριο Αθηνών: Order Record Keeping – Technical Specifications:
<https://www.athexgroup.gr/documents/10180/4753312/ATHEX+Order+Record+Keeping+Specs+v1.0./496ecc21-1113-4bfb-ad99-4abef6100030?version=1.2>

Ελληνικά Χρηματιστήρια – Χρηματιστήριο Αθηνών: Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών (Δεκέμβριος 2017):
<https://www.athexgroup.gr/documents/10180/21384/4%CE%B7%20%CE%A4%CE%A1%CE%9F%CE%A0%CE%9F%CE%A0%CE%9F%CE%99%CE%97%CE%A3%CE%97%20%CE%91%CE%9D%CE%91%CE%98%CE%95%CE%A9%CE%A1%CE%97%CE%9C%CE%95%CE%9D%CE%9F%CE%A5%20%CE%9A%CE%91%CE%9D%CE%9F%CE%9D%CE%99%CE%A3%CE%9C%CE%9F%CE%A5%20%CE%A7%CE%A1%CE%97%CE%9C%CE%91%CE%A4%CE%99%CE%A3%CE%A4%CE%97%CE%A1%CE%99%CE%9F%CE%A5%20%CE%91%20%CE%95%2006122017q.pdf/48226eae-6e8c-42a1-bec1-6b35151c339f>

Ελληνικά Χρηματιστήρια – Χρηματιστήριο Αθηνών: Κανονισμός Λειτουργίας Συστήματος Αϋλων Τίτλων (Δεκέμβριος 2017):
https://www.athexgroup.gr/documents/10180/21354/21_+2017+%2821122017%29%20%CE%9A%CE%91%CE%9D%CE%9F%CE%9D%CE%99%CE%A3%CE%9C%CE%9F%CE%A3%20%CE%9B%CE%95%CE%99%CE%A4%CE%9F%CE%A5%CE%A1%CE%93%CE%99%CE%91%CE%A3%20%CE%A3%CE%91%CE%A4%20%CE%BC%CE%B5.pdf/cd9f046c-5e3a-4df8-af0a-1ff07e48aa31

Ελληνικά Χρηματιστήρια – Χρηματιστήριο Αθηνών: Κανονισμός Εκκαθάρισης & Διακανονισμού Συναλλαγών επί κινητών αξιών σε λογιστική μορφή (Δεκέμβριος 2017):
<https://www.athexgroup.gr/documents/10180/21545/3%CE%B7%20%20%CE%A4%CE%A1%CE%9F%CE%A0%CE%9F%CE%A0%CE%9F%CE%99%CE%97%CE%A3%CE%97%20%CE%91%CE%9D%CE%91%CE%98%CE%95%CE%A9%CE%A1%CE%97%CE%9C%CE%95%CE%9D%CE%9F%CE%A5%20%CE%9A%CE%91%CE%9D%CE%9F%CE%9D%CE%99%CE%A3%CE%9C%CE%9F%CE%A5%20%CE%95%CE%9A%CE%9A%CE%91%CE%98%CE%91%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97%CE%A3%20%CE%91%CE%9E%CE%99%CE%A9%CE%9D%20%20%28%CE%9A%CE%91%CE%9B%CE%A5%CE%9C%CE%9C%CE%95%CE%9D%CE%95%CE%A3%20%CE%A0%CE%A9%CE%9B%CE%97%CE%A3%CE%95%CE%99%CE%A3%29%2021122017K.pdf/f3d613d9-caa7-4bd0-8f41-020918d8ae29>

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς: Αποφάσεις Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς:
http://www.hcmc.gr/el_GR/web/portal/elib/decisions?catyear=2017

Ελληνικά Χρηματιστήρια – Χρηματιστήριο Αθηνών: Υπηρεσίες Μητρώου:
<https://www.athegroup.gr/el/web/quest/axialei>

Banking News (8/12/2017): Αλλάζει ο Κανονισμός του Χρηματιστηρίου – Αναλυτικά όλες οι αλλαγές: <https://www.bankingnews.gr/index.php?id=340593>

Euro2day (11/12/2017): ΧΑ: Ποιες αλλαγές ισχύουν από σήμερα:
<https://www.euro2day.gr/news/market/article/1583115/ha-poies-allages-ishyoun-apo-shmera.html>

Norton Rose Full Bright (July 2016): MiFID II / MiFIR Delegated Acts, Regulatory and Implementing Technical Standards update:
<https://www.nortonrosefulbright.com/en-ca/knowledge/publications/19179909/mifid-ii-mifir-delegated-acts-regulatory-and-implementing-technical-standards-update>

Ευρωπαϊκή Επιτροπή: Technical standards under Directive 2004/39/EC (MiFID I), Directive 2014/65/EU (MiFID II) and Regulation (EU) No 600/2014 (MiFIR):
https://ec.europa.eu/finance/securities/docs/isd/mifid/its-rts-overview-table_en.pdf

Τράπεζα Eurobank AE: MIFID II: <https://www.eurobank.gr/el/omilos/mifid-ii>

Τράπεζα Alpha Bank AE: MIFID: <https://www.alpha.gr/el/idiotas/support-center/nomokanonistiko-plaisio/mifid>

Εθνική Τράπεζα AE: Πλαίσιο MIFID II για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων:
<https://www.nbg.gr/el/retail/odhgia-mifid>

Τράπεζα Πειραιώς AE: Οδηγία MIFID:
<https://www.piraeusbank.gr/el/idiotas/documents/mifid>

Κεφάλαιο 5: Μετά την εφαρμογή της MIFID II στην Ελλάδα

5.1 Αναθεώρηση της MIFID II

Καθώς η εφαρμογή της MIFID II και του ευρύτερου σχετικού κανονιστικού πλαισίου απαριθμεί μόλις τρία έτη ζωής, μήπως είναι νωρίς να συζητούμε για πιθανότητα αναθεώρησής της; Πράγματι, αρχικώς το προηγούμενο ερώτημα διαφαίνεται εύλογο, όμως τα θέματα που θα αναφερθούν στη συνέχεια εξηγούν γιατί ήδη από το Φεβρουάριο του 2020 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ξεκίνησε επίσημη δημόσια διαβούλευση για την αναθεώρηση της MIFID II. Συγκεκριμένα:

- Χρησιμοποιώντας ως μέτρο σύγκρισης την αναθεώρηση της MIFID I μπορούμε εύκολα να καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι απαιτείται σημαντικό χρονικό διάστημα για την ολοκλήρωση μιας τέτοιας αναθεώρησης. Οι αρχικές, επίσημες αναφορές ως προς την τροποποίηση της MIFID I ξεκίνησαν δυο έτη μετά την εφαρμογή της, δηλαδή το 2009 και μάλιστα απαιτήθηκαν πέντε έτη μέχρι την ολοκλήρωση της καταγραφής και τη δημοσίευση της νέας οδηγίας MIFID το 2014. Επιπλέον, απαιτήθηκαν ακόμη τρία έτη για την ολοκλήρωση της εναρμόνισης των νομοθετικών πλαισίων των κρατών – μελών, προκειμένου να οδηγηθούμε στην έναρξη εφαρμογής της στις τρεις Ιανουαρίου του 2018.
- Δεν είναι όμως μόνο το κανονιστικό πλαίσιο, η τροποποίηση του οποίου απαιτεί σημαντικό χρονικό διάστημα, αν αναλογιστεί κάποιος ότι στο σύνολό του αυτό ξεπερνά τις 7.000 σελίδες. Είναι και το περιθώριο που απαιτείται να δοθεί στις επιχειρήσεις επενδύσεων και το ευρύτερο οικοσύστημα που αφορά η οδηγία, ώστε να προσαρμοστεί στις τροποποιήσεις, στις αλλαγές και στα νέα προϊόντα και υπηρεσίες που θα κληθεί να υποστηρίξει.
- Η εξέλιξη της τεχνολογίας τα τελευταία έτη πραγματοποιείται με ταχύτατους ρυθμούς. Επομένως, η ισχύουσα οδηγία που δημοσιεύτηκε το 2014 έχει καταγραφεί σε μεγάλο βαθμό λαμβάνοντας υπόψη της τις τεχνολογικές δυνατότητες εκείνης της εποχής, όπου το internet δεν ήταν ευρέως διαδεδομένο και δεν είχε εξελιχθεί στο σημερινό υψηλό επίπεδο. Για παράδειγμα, απαιτεί φυσική παρουσία του πελάτη για τη σύναψη και την υπογραφή του συμβατικού πλαισίου καθώς και τακτική φυσική επαφή καθόλη τη διάρκεια της ενεργής σχέσης του πελάτη με την επιχείρηση επενδύσεων που παρέχει τα προϊόντα και τις υπηρεσίες.

- Στον υψηλό βαθμό ψηφιοποίησης των χρηματοοικονομικών προϊόντων τα τελευταία έτη έχει συνδράμει σημαντικά και η πανδημία λόγω COVID-19 που επιτάχυνε περαιτέρω τις εξελίξεις. Σε ελάχιστο χρονικό διάστημα άλλαξε το περιβάλλον εργασίας στις επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, τις χρηματιστηριακές εταιρείες, τις τράπεζες, τα χρηματιστήρια και τις κεντρικές τράπεζες που κλήθηκαν να λειτουργήσουν μαζικώς μέσω τηλεργασίας. Εξαιτίας του νέου μοντέλου λειτουργίας τα στελέχη των επιχειρήσεων κλήθηκαν να αφομοιώσουν άμεσα νέους τρόπους επικοινωνίας τόσο με τους συνεργάτες τους εντός και εκτός επιχείρησης όσο και με τους επενδυτές υφιστάμενους και μελλοντικούς πελάτες. Ταυτοχρόνως, οι επενδυτές δίδουν πλέον μεγάλη βαρύτητα στην ασφάλειά τους και επιλέγουν τη συνεργασία με εταιρείες που τους παρέχουν τα κατάλληλα εργαλεία και τους προσδίδουν ασφάλεια τόσο ως προς τις συναλλαγές τους όσο και ως προς τα προϊόντα επιλογής τους. Αξίζει να σημειωθεί ότι ειδικά το πρώτο χρονικό διάστημα της πανδημίας, πραγματοποιήθηκαν μαζικές ρευστοποιήσεις χρηματοπιστωτικών μέσων, οι οποίες οδήγησαν σε μεγάλη μείωση των χρηματιστηριακών τιμών και κατά συνέπεια σε αστάθεια του χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος. Επομένως, η πανδημία επηρέασε καθοριστικά το οικοσύστημα των χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών, γεγονός φυσικά που δεν ήταν δυνατό να προβλεφθεί και να ενσωματωθεί αντιστοίχως στην υφιστάμενη οδηγία.
- Επιπλέον, είναι προφανές ότι το οικοσύστημα έχοντας λειτουργήσει τα τελευταία τρία έτη υπό το καθεστώς της νέας οδηγίας και με την εμπειρία των ευρύτερων συνθηκών που επικρατούν, είναι ωριμότερο να αναγνωρίσει τα πιθανά κενά και τις ελλείψεις της και να προτείνει αποτελεσματικές λύσεις και τροποποιήσεις για τη βελτίωση της λειτουργίας του.

Ακολουθεί μια συνοπτική καταγραφή των κυριότερων θεμάτων που τέθηκαν στη σχετική διαβούλευση της Ευρωπαϊκή Επιτροπής, η οποία αποτελούταν συνολικά από 94 ερωτήσεις εκ των οποίων υπήρχε η δυνατότητα για όσους το επιθυμούσαν, να απαντήσουν μόνο στις επτά σε μια συνοπτική εκδοχή του ερωτηματολογίου, που αφορούσε στο ευρύτερο πλαίσιο λειτουργίας της οδηγίας. Οι σχετικές ερωτήσεις καλύπτουν όλο το φάσμα των θεμάτων που άπτονται του κανονιστικού πλαισίου της MIFD II στο σύνολό του και θέτουν πολλά ερωτήματα που αφορούν σε προτάσεις τροποποίησης και βελτίωσης του υφισταμένου πλαισίου. Τέλος, σε κάθε θεματική

ενότητα δίδεται η δυνατότητα στο συμμετέχοντα να προτείνει και άλλες εναλλακτικές για την αντιμετώπιση των θεμάτων και να αιτιολογήσει τη σπουδαιότητά τους.

Μετά την ολοκλήρωση της περιόδου διαβούλευσης που διήρκησε έως το Μάιο του 2020, αναρτήθηκε στον ιστότοπο της επιτροπής ένας πίνακας με τις αναλυτικές απαντήσεις όλων των συμμετεχόντων που ξεπερνούσαν τους 50, ικανοποιητικός αριθμός αν λάβουμε υπόψη μας ότι η περίοδος διαβούλευσης ήταν οι πρώτοι μήνες που ξέσπασε η πανδημία, η οποία προκάλεσε σημαντικές αναταράξεις και στο χώρο των κεφαλαιαγορών και μάλιστα σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών από το τέλος Φεβρουαρίου 2020 οι χρηματιστηριακές αγορές στην Ευρώπη έχασαν το 30% της συνολικής τους αξίας. Πέραν του ικανοποιητικού βαθμού συμμετοχής, το σημαντικότερο είναι ότι εκπροσωπήθηκαν όλοι οι συμμετέχοντες στην οδηγία αρμόδιοι τομείς, όπως: Ευρωπαϊκές και τοπικές ενώσεις των κρατών – μελών, για παράδειγμα η Ευρωπαϊκή Ένωση Εταιρειών Διαχείρισης, η Ευρωπαϊκή Ένωση δημοσίων τραπεζών, η Διεθνής Ένωση Κεφαλαιαγορών, η Γερμανική Ένωση εταιρειών ενέργειας και ύδρευσης, μεγάλες τράπεζες που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες, όπως: η Deutsche Bank, η Credit Agricole, η BNP, η Societe Generale και οι μεγαλύτεροι οίκοι επενδυτικών κεφαλαίων, όπως: Black Rock, Shroders Investments, Amundi, κτλ. Δυστυχώς, δεν υπάρχει εκπροσώπηση της Ελλάδος ούτε σε επίπεδο σχετικών ενώσεων των επιχειρήσεων που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες ούτε σε επίπεδο εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και τραπεζών. Προφανώς, ένας σημαντικός συντελεστής για αυτή την απουσία είναι η χρονική περίοδος αποστολής των απαντήσεων που συνέπεσε με το «ξέσπασμα» της πανδημίας.

Αξίζει να σημειωθεί ότι στην ερώτηση που αφορούσε στο βαθμό ικανοποίησης ως προς τη συνολική εμπειρία της εφαρμογής της οδηγίας, όλοι οι συμμετέχοντες απάντησαν ότι ήταν ουδέτεροι και μάλιστα αρκετοί από αυτούς σχολίασαν ότι το εύρος εφαρμογής της MIFID II είναι πάρα πολύ μεγάλο και ότι αυτός είναι ένας από τους βασικούς λόγους που καθιστά δύσκολη την απεικόνιση μιας συνολικής βαθμολογίας.

Αναλυτικότερα, πολλά από τα σχόλια των συμμετεχόντων αφορούσαν στο **υψηλό κόστος προσαρμογής** τους στη νέα οδηγία, καθώς προκειμένου να είναι κατάλληλα προετοιμασμένοι για την εφαρμογή της απαιτήθηκαν υψηλά κονδύλια τόσο σε συμβουλευτικές εταιρείες σχετικά με την επικαιροποίηση διαδικασιών και προϊόντων όσο

και σε συστημικές αναπτύξεις. Το γεγονός ότι υπήρξαν, μέσω των ερωτήσεων – απαντήσεων που δημοσίευε η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών, πολλές και διάσπαρτες χρονικά διευκρινίσεις και μάλιστα ελάχιστα πριν την έναρξη εφαρμογής της οδηγίας έκανε ακόμη μεγαλύτερο το σχετικό κόστος. Αποτέλεσμα αυτών είναι οι μικρές σε οικονομικό μέγεθος επενδυτικές επιχειρήσεις να μην είναι σε θέση να ανταπεξέλθουν οικονομικά και να πρέπει να διακόψουν την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, γεγονός που προκαλεί τη συγκέντρωση των επενδυτών σε μικρότερο αριθμό επιχειρήσεων με οικονομική ευρωστία. Μάλιστα, αρκετοί προτείνουν την τακτική δημοσίευση των διευκρινίσεων, για παράδειγμα σε ετήσια βάση και τη διαμεσολάβηση μιας περιόδου διαβούλευσης πριν την απαίτηση εφαρμογής τους, προκειμένου να δίδεται στις εταιρείες το κατάλληλο χρονικό διάστημα για την εναρμόνισή τους με αυτές.

Ένα άλλο σημείο στο οποίο συμφωνούν οι περισσότεροι συμμετέχοντες ότι χρήζει αλλαγών αφορά στην **ενημέρωση των πελατών**. Προτείνεται η πληροφόρηση των επενδυτών να είναι πιο στοχευμένη και όχι απαραίτητα τόσο αναλυτική. Θα πρέπει να ανταποκρίνεται στις πραγματικές ανάγκες του πελάτη και να συνδράμει στην ορθή ενημέρωσή του, προκειμένου να λάβει την καλύτερη απόφαση. Επομένως, ο επαγγελματίας πελάτης δεν χρειάζεται να «βομβαρδίζεται» με εξαιρετικά αναλυτική πληροφόρηση, η οποία απλώς θα του απορροφήσει μεγαλύτερο χρόνο για να την επεξεργαστεί, χωρίς να το βοηθήσει περισσότερο στην τελική λήψη της απόφασής του. Αναλόγως, ο επενδυτής που δεν διαθέτει την κατάλληλη εμπειρία και γνώση, δεν είναι σε θέση να αξιοποιήσει μια ιδιαίτερος αναλυτική ενημέρωση. Είναι πιθανό, εκτός από το μεγάλο χρονικό διάστημα που πρέπει να δεσμεύσει για να την επεξεργαστεί, να μην κατανοήσει τελικά και τη σημαντικότητά της στη λήψη της απόφασής του. Επιπλέον, καθώς η κατηγορία των «ιδιωτών» επενδυτών απαριθμεί έναν μεγάλο αριθμό πελατών χωρίς ομοιογενή στοιχεία και χαρακτηριστικά, τέθηκε το θέμα δημιουργίας μιας ενδιάμεσης κατηγορίας επενδυτών, μεταξύ των ιδιωτών και των επαγγελματιών που να διαθέτουν έναν καλό βαθμό κατανόησης των σχετικών προϊόντων και υπηρεσιών, χωρίς βέβαια να καλύπτουν όλες τις απαραίτητες προϋποθέσεις για την κατηγοριοποίησή τους ως επαγγελματίες. Οι απαντήσεις διαφοροποιούνται, καθώς πολλοί είναι αυτοί που υποστηρίζουν ότι μια ακόμη κατηγορία επενδυτών θα δυσχέραινε την καθημερινότητα, θα έκανε τη διαδικασία καθορισμού του προφίλ του πελάτη πιο πολύπλοκη και ίσως θα πρόσθετε μεγαλύτερη γραφειοκρατία. Όμως, οι περισσότεροι συμφωνούν ότι σε πελάτες που ανήκουν στην κατηγορία ιδιωτών και διαθέτουν πολύ καλή γνώση και εμπειρία θα

95

πρέπει να δοθεί η δυνατότητα επιλογής ένταξης τους στην κατηγορία επαγγελματιών και προφανώς η δυνατότητα επιλογής μεταξύ μιας μεγαλύτερης γκάμας επενδυτικών προϊόντων. Προς επίρρωση των παραπάνω και στις ερωτήσεις που αφορούν στην ενημέρωση των σχετικών εξόδων, οι περισσότερες απαντήσεις προτείνουν την ύπαρξη δυνατότητας επιλογής, κυρίως σε επαγγελματίες πελάτες, να μην λαμβάνουν τη σχετική ενημέρωση καθώς διαθέτουν τις απαραίτητες γνώσεις και εμπειρία για την κατανόηση των αντιστοιχών εξόδων που συνεπάγονται η εκτέλεση συναλλαγών και η παροχή των σχετικών επενδυτικών υπηρεσιών. Στο πλαίσιο μεγαλύτερης δυνατότητας επιλογής στους επενδυτές που διαθέτουν τα κατάλληλα εφόδια για την ορθή λήψη των επενδυτικών αποφάσεων κινούνται και οι απαντήσεις που αφορούν στην προσθήκη δυνατότητας ενός επενδυτή να αγοράσει ένα προϊόν ακόμη και εάν δεν εμπίπτει στην αντίστοιχη αγορά – στόχο κατόπιν γραπτής δήλωσής του και αναγνώρισης του κινδύνου που αναλαμβάνει παρά τη διαφορετική ενημέρωση που έλαβε από την επιχείρηση επενδύσεων που διαθέτει το προϊόν.

Στο ερωτηματολόγιο συμπεριλαμβάνονται και θέματα που αφορούν στην **έρευνα** και στις αλλαγές που προέκυψαν λόγω της οδηγίας. Από τις σχετικές απαντήσεις γίνεται αντιληπτό ότι λόγω των νέων συνθηκών πολλές μικρές επιχειρήσεις που δεν έχουν τη δυνατότητα να διαθέτουν μεγάλα κονδύλια στην έρευνα, στερούνται πληροφοριών που στο παρελθόν λάμβαναν σε ικανοποιητικό βαθμό. Ταυτόχρονα οι περισσότεροι επενδυτές δεν είναι διαθέσιμοι να πληρώσουν επιπλέον ποσά για τη λήψη αυτής της ενημέρωσης. Επομένως, συνήθως η έρευνα εξαντλείται σε επίπεδο μεγάλων εταιρειών, με συναλλακτική δραστηριότητα και μεγάλο ενδιαφέρον επένδυσης από τους πελάτες. Εξαιτίας αυτού του γεγονότος οι μικρότερες και κυρίως νέες εταιρείες δεν έχουν ίσες ευκαιρίες ως προς την ανάδειξή τους μέσω της έρευνας και αυτό δεν συμβάλει στην προβολή τους σε εν δυνάμει επενδυτές. Τέλος το υφιστάμενο καθεστώς δημιουργεί μια στρέβλωση ως προς τις επιχειρήσεις που είναι εκτός Ευρώπης και δεν εμπίπτουν στη συγκεκριμένη νομοθεσία. Για παράδειγμα οι επιχειρήσεις επενδύσεων στις ΗΠΑ μπορούν να πραγματοποιούν έρευνα σε λιγότερο αυστηρές συνθήκες και επομένως έχουν τη δυνατότητα να παρουσιάζουν υψηλότερο αριθμό εταιρειών προς επένδυση και να παρέχουν συγκριτικό πλεονέκτημα σε αυτές για την επιλογή τους από τους εν δυνάμει αγοραστές.

Ως προς την ενημέρωση για τη **βέλτιστη εκτέλεση** η συντριπτική πλειοψηφία των απαντήσεων αναφέρεται στο μεγάλο κόστος που απαιτεί η δημιουργία αυτών των ενημερώσεων, το οποίο είναι αντιστρόφως ανάλογο του ενδιαφέροντος που επιδεικνύουν οι πελάτες για αυτές τις πληροφορίες. Ειδικότερα, κάνουν αναφορά σε μη κατανοητή και πολύπλοκη πληροφόρηση κυρίως για τον ιδιώτη επενδυτή και μάλιστα αρκετοί από αυτούς σχολιάζουν το γεγονός ότι μέχρι σήμερα κανένας πελάτης τους δεν έχει ζητήσει κάποια διευκρίνιση επί των σχετικών ενημερώσεων. Θεωρούν ότι πρόκειται για μια από τις περιοχές που χρήζει αναθεώρησης, προκειμένου το όποιο πιθανό κόστος να αποφέρει αντίστοιχη αξία στον τελικό επενδυτή και στις υπηρεσίες που του παρέχονται.

Η αύξηση του **βαθμού ψηφιοποίησης** αποτελεί μια ακόμη περιοχή, στην οποία δίδεται βαρύτητα μέσω του συγκεκριμένου ερωτηματολογίου. Περισσότερες από δεκαπέντε ερωτήσεις αφορούν σε θέματα μείωσης της έγχαρτης μορφής επικοινωνίας με τους πελάτες, τα οποία κυρίως επικεντρώνονται εκτός από το γενικό βαθμό υποστήριξης ενός ψηφιοποιημένου μοντέλου και στο χρονικό ορίζοντα που είναι εφικτό να πραγματοποιηθεί καθώς και σε θέματα που αφορούν στην προστασία των ιδιωτών επενδυτών. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι όλοι οι συμμετέχοντες απάντησαν θετικά ως προς την άποψή τους για την περαιτέρω ψηφιοποίηση. Το γεγονός αυτό προφανώς δεν είναι τυχαίο, αν αναλογιστούμε ότι η πανδημία λόγω covid-19 έχει συντελέσει στη μεγάλη επιτάχυνση των διαδικασιών ψηφιοποίησης. Λαμβάνοντας υπόψη μας και το γεγονός ότι το σχετικό κανονιστικό πλαίσιο της MIFID II συμφωνήθηκε το 2014, είναι σαφές γιατί όλοι είναι θετικά διακείμενοι, ακόμη και εάν οι αλλαγές αυτές επιφέρουν σε πρώτη φάση νέα λειτουργικά κόστη λόγω συστημικών αναπτύξεων. Στη συντριπτική τους πλειοψηφία οι εταιρείες που απάντησαν θέτουν μια ακόμη διάσταση στη μείωση της έγχαρτης ενημέρωσης, προτάσσοντας τα θέματα κοινωνικής και περιβαλλοντικής ευαισθησίας. Αρκεί να σκεφτούμε πόσες χιλιάδες σελίδες χαρτί αποστέλλονται κάθε τρίμηνο σε πελάτες προκειμένου να ενημερωθούν για τα χρηματοπιστωτικά μέσα και την αξία τους που φυλάσσονται σε μια επιχείρηση επενδύσεων που ασκεί χρέη θεματοφύλακα. Βέβαια, ενώ όλοι είναι σύμφωνοι στη μείωση «χαρτιού», ταυτόχρονα συμφωνούν και στο γεγονός ότι θα πρέπει να εξακολουθήσει να υπάρχει η δυνατότητα έντυπης ενημέρωσης σε ειδικές περιπτώσεις και κυρίως σε πελάτες που δεν είναι εξοικειωμένοι με τα σχετικά μέσα τεχνολογίας, «έξυπνα» κινητά τηλέφωνα, ταμπλέτες, κτλ.

Το χρονικό διάστημα μετάβασης στην ψηφιακή πληροφορία και ενημέρωση διαφέρει μεταξύ των συμμετεχόντων και προφανώς εξαρτάται από τον υφιστάμενο βαθμό ψηφιοποίησης των αντίστοιχων επιχειρήσεων. Επομένως, ορισμένοι είναι υπέρμαχοι της άμεσης μετάβασης, άλλοι θεωρούν το διάστημα των πέντε ετών ως ένα ικανοποιητικό χρονοδιάστημα για την πλήρη εναρμόνιση και άλλοι θεωρούν ότι το μέτρο αυτό δεν θα πρέπει να είναι υποχρεωτικό, αλλά να παρέχεται ως δυνατότητα επιλογής. Σε κάθε περίπτωση διαφαίνεται να είναι κοινώς αποδεκτό ότι ο υψηλότερος βαθμός ασφάλειας προς τους «ιδιώτες» πελάτες δεν συναρτάται με την έγχαρτη πληροφόρηση, καθώς και η κατηγορία αυτή πελάτων είναι πλέον πολύ εξοικειωμένη με την τεχνολογία και σε αρκετές περιπτώσεις ο τρόπος αυτός είναι πιο λειτουργικός και εύχρηστος για τον επενδυτή. Επομένως, η ψηφιακή ενημέρωση θα πρέπει να αποτελεί τον αρχικό και μοναδικό τρόπο πληροφόρησης και μόνο αν ο πελάτης το αιτηθεί να γίνεται χρήση της έντυπης ενημέρωσης.

Στο ερωτηματολόγιο γίνεται εκτεταμένη αναφορά στη δημιουργία ενός **κοινού τύπου συγκέντρωσης** όλων των πληροφοριών που αφορούν στη διαπραγμάτευση όλων των χρηματοπιστωτικών μέσων που εμπίπτουν στη MIFID II. Περισσότερες από τις μισές ερωτήσεις αφορούν σε αυτό και ζητούνται αναλυτικές πληροφορίες από τους συμμετέχοντες καθώς και η άποψή τους ως προς τη χρησιμότητα αλλά και το μέγεθος της πληροφορίας που θα εντάσσεται σε αυτόν. Από τις σχετικές απαντήσεις γίνεται σαφές ότι το ενδιαφέρον των συμμετεχόντων είναι χαμηλό. Γενικότερα θεωρούν ότι το γεγονός ότι μέχρι σήμερα κανείς δεν έχει ασχοληθεί με την υλοποίηση του κοινού τύπου υποδηλώνει το χαμηλό ενδιαφέρον και την πολυπλοκότητα του εγχειρήματος. Οι σημερινοί πάροχοι πολλών εξ' αυτών των στοιχείων αποτελούν μεγάλες επιχειρήσεις με υψηλό βαθμό εξειδίκευσης και τεχνογνωσίας, οι οποίες εισπράττουν υψηλά έσοδα από αυτές τις υπηρεσίες. Γενικότερα, σε θεωρητικό επίπεδο θα ήταν δυνατό να συγκεντρωθεί ένα σημαντικό ποσοστό της συνολικής πληροφορίας που αφορά σε θέματα βέλτιστης εκτέλεσης, κανονιστικών αναφορών, στοιχείων ως προς τη ρευστότητα των χρηματοπιστωτικών μέσων προκειμένου να διευρυνθεί ο βαθμός διαφάνειας των συναλλαγών και η αποτελεσματικότερη παρακολούθηση των κινδύνων. Πρακτικά, αυτό το εγχείρημα δεν διαφαίνεται να έχει μεγάλο όφελος συγκριτικά με το κόστος που απαιτείται τόσο για τη δημιουργία του όσο και για την εναρμόνιση των συμμετεχόντων στη λειτουργία του.

Επιπλέον, καταγράφονται σχετικές ερωτήσεις ως προς την ένταξη στη MIFID οδηγία των εργασιών που αφορούν στην **μετατροπή νομισμάτων**. Σύμφωνα με την υφιστάμενη οδηγία αυτές οι πράξεις θεωρούνται ως τρόποι πληρωμής για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και όχι ως χρηματοπιστωτικά μέσα. Η συντριπτική πλειοψηφία που απάντησε στο ερωτηματολόγιο, θεωρεί ορθή και αποτελεσματική την υφιστάμενη θεώρηση αυτών των συναλλαγών, υποστηρίζει ότι οι αυτές οι δραστηριότητες δεν εμπίπτουν στα χρηματοπιστωτικά μέσα και προτείνει τη διατήρηση της ισχύουσας πολιτικής αντιμετώπισης των εργασιών μετατροπής νομισμάτων.

Τέλος, από τα γενικότερα σχόλια των συμμετεχόντων φορέων γίνεται προφανής η ανάγκη ενός γενικότερου εξ ορθολογισμού του κανονιστικού πλαισίου της MIFID II. Η αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση, το οποίο αποτελούσε ίσως το βασικό κορμό και το πρότυπο λειτουργίας των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών στην Ευρώπη, η πανδημία του COVID-19 και οι νέες συνθήκες που προκάλεσε στις κεφαλαιαγορές και ο συνεχής εμπλουτισμός του κανονιστικού πλαισίου λειτουργίας των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών με αντίστοιχες αλληλοεπικαλύψεις, συνοψίζουν τους λόγους επικαιροποίησης της MIFID II.

Στο επόμενο εδάφιο ακολουθεί μια συνοπτική περιγραφή της υιοθέτησης από την Ελληνική Κεφαλαιαγορά δυο νέων ευρωπαϊκών νομοθεσιών που λειτουργούν συμπληρωτικά της MIFID II με γνώμονα την αύξηση του βαθμού προστασίας και ενημέρωσης του τελικού επενδυτή. Πρόκειται για την ενσωμάτωση της ευρωπαϊκής οδηγίας Shareholders Rights Directive II, που αφορά στα δικαιώματα των μετόχων των εταιρειών και την αύξηση του βαθμού συμμετοχής τους σε αυτές και την εφαρμογή στην Ελλάδα του ευρωπαϊκού κανονισμού Central Securities Depositories Regulation που αφορά στη λειτουργία των κεντρικών αποθετηρίων χρηματοπιστωτικών μέσων στην Ευρώπη.

5.2 Επίδραση νέων ευρωπαϊκών κανονισμών & οδηγιών στην ελληνική κεφαλαιαγορά

Ο Ευρωπαϊκός Κανονισμός (ΕΕ)909/2014 και η επικαιροποίησή του στις 21/12/2016, καθορίζει σε υψηλό βαθμό τη λειτουργία των Κεντρικών Αποθετηρίων Τίτλων (ΚΑΤ) και τις αρχές διακανονισμού των αξιών που φυλάσσονται σε αυτά. Συμβάλλει στην απλοποίηση και την εναρμόνιση των διαδικασιών που αφορούν στις διασυνοριακές συναλλαγές, οι οποίες παρουσιάζουν αυξητική τάση εντός της Ευρωζώνης. Ορίζει κοινή περίοδο διακανονισμού των συναλλαγών σε όλα τα ευρωπαϊκά ΚΑΤ ανεξαρτήτως χώρας και θέτει κανόνες που μειώνουν ουσιαστικά τον κίνδυνο μη έγκαιρης ολοκλήρωσης του διακανονισμού συναλλαγών. Καθορίζει ως απαραίτητη προϋπόθεση τη φύλαξη χρηματοπιστωτικών μέσων μόνο σε άυλη μορφή από τα ΚΑΤ, με ημερομηνία εφαρμογής τη 1/1/2023, ενέργεια που συνάδει με την επιθυμία αύξησης της διασφάλισης του επιτυχούς διακανονισμού.

Ο Κανονισμός (ΕΕ) 909/2014 αποσαφηνίζει ταυτόχρονα τη διαδικασία έγκρισης και λειτουργίας των ΚΑΤ, ορίζοντας κοινές διαδικασίες εντός της Ευρωζώνης, μη αποκλείοντας ταυτόχρονα τη δυνατότητα καθορισμού αναλυτικότερων διαδικασιών και οδηγιών δημιουργίας ΚΑΤ από τις εκάστοτε εθνικές νομοθεσίες των κρατών-μελών. Παράλληλα, δίδεται η δυνατότητα παροχής από τα ΚΑΤ επικουρικών υπηρεσιών, όπως για παράδειγμα η παρακράτηση και απόδοση φόρου σύμφωνα με την εθνική νομοθεσία καθώς και άλλων, μη τραπεζικών υπηρεσιών, προς τους εκδότες των χρηματοπιστωτικών μέσων που διαπραγματεύονται σε αυτά. Αντιστοίχως ορίζεται και η επικοινωνία των ΚΑΤ μεταξύ τους και των απαραίτητων κανόνων για την ομαλή λειτουργία τους και την παροχή υπηρεσιών ακόμη και σε τρίτο κράτος-μέλος, ειδικά λόγω συναλλαγών που έχουν αλληλεξάρτηση και συνάφεια. Επιπλέον, καθορίζεται το πλαίσιο εξωτερικής ανάθεσης λειτουργιών του ΚΑΤ, προκειμένου από τη μια πλευρά να παρέχεται η εν λόγω ευκολία, ενώ από την άλλη πλευρά να διασφαλίζεται η ομαλή και αποτελεσματική λειτουργία του ΚΑΤ.

Ο ανωτέρω Κανονισμός προσδίδει τη δυνατότητα σε επιχειρήσεις επενδύσεων να λειτουργούν ως εσωτερικοποιητές διακανονισμών, χωρίς να απαιτείται για τη διαδικασία διακανονισμού να μεσολαβεί ΚΑΤ. Στην περίπτωση που μια επιχείρηση επενδύσεων

λειτουργεί ως εσωτερικοποιητής διακανονισμού οφείλει να ενημερώνει την σχετική εποπτική αρχή της, σε τακτά χρονικά διαστήματα και με συγκεκριμένη μορφή με στατιστικά στοιχεία ως προς τις συναλλαγές που διακανόνισε υπό αυτή τη μορφή.

Τέλος, όσον αφορά στην αρχή ολοκλήρωσης του διακανονισμού, δηλαδή στον οριστικό διακανονισμό της συναλλαγής το αργότερο, υπό προϋποθέσεις, επτά ημέρες μετά την εκτέλεση της συναλλαγής και με την απόδοση χρηματικών κυρώσεων στο μέλος της συναλλαγής που φέρει την ευθύνη μη έγκαιρου διακανονισμού, ενώ η αρχική ημερομηνία έναρξης της συγκεκριμένης υποχρέωσης ήταν η 1^η Φεβρουαρίου του 2021, λόγω των ειδικών συνθηκών που επικράτησαν εξαιτίας της πανδημίας αλλά και των ιδιαιτεροτήτων της εκάστοτε κεφαλαιαγοράς, μετακινήθηκε για την 1^η Φεβρουαρίου 2022. Πολλοί συμμετέχοντες στις εν λόγω αγορές εξακολουθούν μέχρι σήμερα να θέτουν σοβαρούς προβληματισμούς ως προς τη δυνατότητα άμεσης εφαρμογής αυτού του μέτρου.

Ταυτοχρόνως, η οδηγία (ΕΕ) 2017/828 που επικαιροποιεί την οδηγία 2007/36/ΕΚ αφορά στην περαιτέρω ενδυνάμωση της ενεργούς συμμετοχής των μετόχων στα εταιρικά γεγονότα. Η γνώση και η συμμετοχή των μετόχων σε όλα τα σημαντικά γεγονότα που επηρεάζουν αμέσως ή εμμέσως την εκδότρια εταιρεία, μετοχές της οποίας κατέχουν είναι σημαίνουσας σημασίας. Η εμπειρία των προηγούμενων ετών έχει να επιδείξει περιπτώσεις που οι διαμεσολαβητές, διαχειρίστριες εταιρείες έχουν αναλάβει μεγαλύτερο κίνδυνο με τις αποφάσεις τους από αυτό που επιθυμούσαν να αναλάβουν οι τελικοί επενδυτές. Επίσης, η δυνατότητα χρήσης συλλογικών λογαριασμών πελατείας έχει οδηγήσει πολλές φορές σε πολύπλοκα σχήματα διαμεσολαβητών, χωρίς η εκδότρια εταιρεία σε πολλές περιπτώσεις να έχει τη δυνατότητα να γνωρίζει τους τελικούς επενδυτές – μετόχους.

Η συγκεκριμένη οδηγία καθορίζει τις υποχρεώσεις της εκδότριας εταιρείας για άμεση ενημέρωση των εταιρικών πράξεων που αφορούν στους μετόχους είτε απευθείας είτε μέσω ορισμένου παρόχου σχετικής υπηρεσίας που μπορεί να είναι και το ΚΑΤ προς τους θεματοφύλακες, συμμετέχοντες στα αντίστοιχα ΚΑΤ. Συγκεκριμενοποιεί την υποχρέωση των συμμετεχόντων στα ΚΑΤ για άμεση ενημέρωση των πελάτων τους, τελικών επενδυτών – μετόχων και διαμεσολαβητών με τις σχετικές εταιρικές ανακοινώσεις και χρήζει υπόχρεους ως προς την άμεση ενημέρωση όλους τους διαμεσολαβητές που ανήκουν στην αλυσίδα μέχρι και τον τελικό μέτοχο. Αντιστοίχως,

ισχύει και η υποχρέωση άμεσης ενημέρωσης της εκδότριας εταιρείας ή του ΚΑΤ εκ μέρους των διαμεσολαβητών των σχετικών εντολών των μετόχων για την εξάσκηση των δικαιωμάτων τους όπου αυτή είναι απαραίτητη. Χαρακτηριστικές εταιρικές πράξεις που εμπίπτουν στην ανωτέρω ενημέρωση είναι η συμμετοχή σε έκτακτη ή τακτική γενική συνέλευση, η άσκηση δικαιωμάτων προτίμησης και γενικότερα η απόφαση επιλογής οποιουδήποτε εθελοντικού εταιρικού γεγονότος.

Ταυτοχρόνως, η οδηγία δίδει το δικαίωμα στην εκδότρια εταιρεία να λάβει γνώση των τελικών μετόχων, ακόμη και αν αυτοί τηρούν τις μετοχές τους σε συλλογικούς λογαριασμούς διαμεσολαβητών. Ορίζει το δικαίωμα της εταιρείας είτε χρησιμοποιώντας σχετικό πάροχο είτε μόνη της να ταυτοποιήσει τους τελικούς μετόχους και την υποχρέωση των διαμεσολαβητών και ΚΑΤ να παρέχουν αμέσως τις σχετικές πληροφορίες. Διευκολύνει τις διαδικασίες ταυτοποίησης όσον αφορά στη νομοθεσία περί προσωπικών δεδομένων, παρέχοντας στις εταιρείες το δικαίωμα παραλαβής τέτοιων πληροφοριών και διακράτησής τους για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

Αναλυτική αναφορά γίνεται και στο ρόλο των εταιρειών διαχείρισης και των θεσμικών επενδυτών ως προς τη διαφάνεια των σχέσεων τους με τους τελικούς επενδυτές. Οι τελικοί επενδυτές οφείλουν να παρέχουν τις σχετικές εξουσιοδοτήσεις στους διαμεσολαβητές για τη συμμετοχή τους στις εταιρικές πράξεις και να γνωρίζουν την υποχρέωση των διαμεσολαβητών για την ενημέρωσή τους σχετικά με αυτές. Η διαφάνεια επεκτείνεται και στο τιμολογιακό καθεστώς που αφορά σε αυτές τις υπηρεσίες, το οποίο θα πρέπει να είναι διακριτό και κατανοητό από τους επενδυτές.

Τέλος, διευκρινίζονται θέματα που αφορούν στη συμμετοχή των μετόχων ή των εκπροσώπων τους σε γενικές συνελεύσεις μέσω ηλεκτρονικών μέσων, η χρήση των οποίων παρουσιάζει σημαντικά αυξανόμενη τάση τα τελευταία χρόνια.

Η ανωτέρω οδηγία εφαρμόστηκε στην Ελλάδα σύμφωνα με τα όσα ορίζονται στο Ν4706/2020 με τίτλο: «Εταιρική διακυβέρνηση ανωνύμων εταιρειών, σύγχρονη αγορά κεφαλαίου, ενσωμάτωση στην ελληνική νομοθεσία της οδηγίας (ΕΕ) 2017/828 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, μέτρα προς εφαρμογή του Κανονισμού (ΕΕ) 2017/1131 και άλλες διατάξεις.

Στο επόμενο εδάφιο ακολουθεί μια συνοπτική αναφορά στο νόμο 4569/2018 που αφορά στην υιοθέτηση του Κανονισμού 909/2014 στην Ελλάδα.

5.2.1 Η εφαρμογή το Ν4569/2018 για τη λειτουργία των ΚΑΤ στην Ελλάδα

Όπως έχει αναφερθεί σε προηγούμενο κεφάλαιο, η εφαρμογή ενός ευρωπαϊκού κανονισμού από τα κράτη-μέλη δεν απαιτεί τη δημιουργία αντίστοιχου νομοθετικού πλαισίου σε επίπεδο εθνικής νομοθεσίας. Ο συγκεκριμένος νόμος εξειδικεύει και προσαρμόζει την εφαρμογή του Κανονισμού στην ελληνική πραγματικότητα. Αφορά στη λειτουργία κάθε ΚΑΤ που είναι εγκατεστημένο στην Ελλάδα και αδειοδοτείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Εξαιρείται η λειτουργία του συστήματος παρακολούθησης συναλλαγών επί τίτλων σε λογιστική μορφή που διαχειρίζεται η Τράπεζα της Ελλάδος, σύμφωνα με το Ν.2198/1994.

Σύμφωνα με το Ν.4569/2018 ορίζεται ως Διαμεσολαβητής κάθε ΑΕΠΕΥ ή επιχείρηση επενδύσεων ή πιστωτικό ίδρυμα ή ΚΑΤ, τα οποία παρέχουν υπηρεσίες φύλαξης και διαχείρισης κινητών αξιών ή τήρησης λογαριασμών αξιών εξ' ονόματος τρίτων. Ουσιαστικά με τον όρο Διαμεσολαβητής εμπερικλείονται όλοι οι συμμετέχοντες στο συγκεκριμένο νομοθετικό πλαίσιο. Ειδικότερα, ορίζονται ως Εγγεγραμμένοι Διαμεσολαβητές, οι προαναφερθείσες εταιρείες που τηρούν συλλογικό λογαριασμό πελατείας αξιών σε ΚΑΤ. Με τον όρο Συλλογικός Λογαριασμός Αξιών Αποθετηρίου, αναφέρεται ο λογαριασμός αξιών που τηρείται σε ΚΑΤ, επ' ονόματι του Διαμεσολαβητή για σκοπούς συνολικού διαχωρισμού πελατών, όπως αυτός καταγράφεται στο άρθρο 38 του Κανονισμού (ΕΕ) 99/2014. Γενικότερα, ως Συλλογικός Λογαριασμός Αξιών ορίζεται ο λογαριασμός αξιών, στον οποίο καταχωρίζονται και φυλάσσονται συγκεντρωτικά αξίες τρίτων.

Η υιοθέτηση συλλογικών λογαριασμών αξιών (omnibus accounts) στο ελληνικό ΚΑΤ αποτελεί σημαίνουσα αλλαγή στη λειτουργία της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς. Έως την εφαρμογή αυτής της νομοθεσίας το Χρηματιστήριο Αθηνών εφάρμοζε το μοντέλο της εκτέλεσης συναλλαγών, του διακανονισμού τους και της φύλαξης των αντιστοίχων κινητών αξιών σε επίπεδο τελικού δικαιούχου. Ο τελικός δικαιούχος

εκτελούσε κάθε συναλλαγή επ' ονόματί του και ο θεματοφύλακός του (ΑΕΠΕΥ ή Πιστωτικό Ίδρυμα) διακανόνιζε τις αξίες στο λογαριασμό του στο Σύστημα Αϋλων Τίτλων του ΚΑΤ ως χειριστής του. Κατά συνέπεια στα αντίστοιχα μητρώα μετόχων (Μετοχολόγια) των εισηγμένων στο ΧΑ εταιρειών εμφανίζονταν τα στοιχεία του τελικού επενδυτή ως μετόχου. Η μη δυνατότητα χρήσης συλλογικών λογαριασμών στο ΧΑ δημιουργούσε σημαντικά θέματα κυρίως σε επενδυτές του εξωτερικού, οι οποίοι είναι εξοικειωμένοι με τη χρήση συλλογικών λογαριασμών, καθώς στις περισσότερες αναπτυσσόμενες χρηματιστηριακές αγορές χρησιμοποιούνται ως το βασικό μοντέλο παροχής υπηρεσιών διοικητικής διαχείρισης κινητών αξιών.

Στο Ν4569/2018 υπάρχει διακριτή αναφορά ως προς την αδειοδότηση και λειτουργία των ΚΑΤ στην Ελλάδα. Ορίζεται το καθεστώς λειτουργίας τους ως Ανώνυμη Εταιρεία, με ονομαστικές μετοχές σύμφωνα με τη σχετική νομοθεσία Ν2190/1920 και Ν4548/2018 και απαιτείται η σχετική έγκριση της ΕΚ. Μάλιστα, η ΕΚ είναι αρμόδια και για την εποπτεία και έλεγχο της ευρύτερης λειτουργίας τους, προβαίνοντας στη λήψη σχετικών προληπτικών και επανορθωτικών μέτρων. Απαιτείται η ύπαρξη αντίστοιχου κανονισμού λειτουργίας, με τον οποίο θα πρέπει να συμμορφώνονται όλοι οι συμμετέχοντες σε αυτό. Ο κανονισμός εγκρίνεται επίσης από την ΕΚ. Συγκεκριμένα το Ελληνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων (ΕΛΚΑΤ) αδειοδοτήθηκε εκ νέου για τη λειτουργία του σύμφωνα με τον νέο κανονιστικό πλαίσιο από την ΕΚ στις 12/4/2021.

Καθορίζεται επιπλέον ότι η αρχική καταχώρηση κινητών αξιών σε ΚΑΤ πραγματοποιείται πάντα σε λογιστική, άυλη μορφή. Δεν εκδίδονται φυσικοί τίτλοι και αποσαφηνίζεται η διαδικασία αποϋλοποίησης τυχόν παλαιότερων φυσικών τίτλων. Ειδικότερα, στην περίπτωση ύπαρξης φυσικών τίτλων η εκδότρια εταιρεία οφείλει να ενημερώσει εγκαίρως τους μετόχους της προκειμένου να προσκομίσουν σε αυτή τους φυσικούς τίτλους, να την ενημερώσουν για τυχόν εμπράγματα δικαιώματα που προκύπτουν από αυτούς και να την πληροφορήσουν με τα στοιχεία των λογαριασμών που τηρούν οι ίδιοι ή οι θεματοφύλακες τους στο ΚΑΤ. Μετά την ολοκλήρωση της διαδικασίας και στην περίπτωση που υπάρχουν μέτοχοι, οι οποίοι δεν έχουν εμφανισθεί και δεν έχουν προσκομίσει τους φυσικούς τίτλους, η εκδότρια εταιρεία οφείλει να προχωρήσει σε άμεση εκποίηση μέσω συγκεκριμένη μεθοδολογίας των αντιστοίχων τίτλων. Με τον τρόπο αυτό στο ΚΑΤ εμφανίζονται πλέον στους λογαριασμούς των μετόχων όλα τα δικαιώματα που προκύπτουν από την κατοχή των τίτλων, όπως: επικαρπία, ενέχυρο

αλλά και οποιοδήποτε άλλο εμπράγματο δικαίωμα. Παράλληλα, δίδεται η δυνατότητα ακινητοποίησης τίτλων μέσω του ΚΑΤ. Ειδικότερα, ο εκδότης οφείλει να προσκομίσει τους φυσικούς τίτλους προς ακινητοποίηση στο ΚΑΤ και το ΚΑΤ να καταχωρίσει τα σχετικά στοιχεία στο σύστημά του. Οι κινητές αξίες και οι τυχόν μελλοντικές εταιρικές πράξεις, για τις οποίες υποχρεούται η εταιρεία να ενημερώνει το ΚΑΤ, θα απεικονίζονται πλέον στο σύστημα του ΚΑΤ σε λογιστική μορφή. Τα ανωτέρω εφαρμόζονται και στα πιστοποιητικά κατάθεσης. Αναλόγως και στην περίπτωση παρακολούθησης κινητών αξιών μέσω σύνδεσης άλλων κεντρικών αποθετηρίων, ως δικαιούχοι των κινητών αξιών αναγνωρίζονται αυτοί που είναι εγγεγραμμένοι στο κεντρικό αποθετήριο ή μπορούν να ταυτοποιηθούν από αυτό, στην περίπτωση χρήσης συλλογικών λογαριασμών πελατείας από τους εγγεγραμμένους διαμεσολαβητές. Σε αυτή την περίπτωση το κεντρικό αποθετήριο τηρεί συλλογικό λογαριασμό σε έτερο κεντρικό αποθετήριο ή διαμεσολαβητή.

Σχετικά με τα εμπράγματα δικαιώματα που απορρέουν από την κατοχή των κινητών αξιών και τα οποία θα πρέπει να εμφανίζονται αντιστοίχως στους λογαριασμούς που τηρούν στο ΚΑΤ, θα πρέπει να πραγματοποιείται η αντίστοιχη επίδοση της σύμβασης στο ΚΑΤ ή το διαμεσολαβητή. Δεν απαιτείται επίδοση στην περίπτωση παροχής ασφαλείας του Ν3301/2004. Στην περίπτωση τήρησης συλλογικών λογαριασμών σε επίπεδο ΚΑΤ, τα αντίστοιχα δικαιώματα οφείλει ο διαμεσολαβητής που τηρεί το συλλογικό λογαριασμό να τα αναγνωρίζει και να τα απεικονίζει στα συστήματά του.

Μια πολύ σημαντική δυνατότητα που δίδεται πλέον στα ΚΑΤ είναι η παροχή υπηρεσιών καταχώρισης σε μη εισηγμένους τίτλους. Όπως αναφέρεται στο άρθρο 12, οι εκδότριες εταιρείες και εφόσον υπάρχει σχετική πρόβλεψη στο καταστατικό τους έχουν τη δυνατότητα να καταχωρούν σε λογιστική μορφή τις κινητές αξίες που εκδίδουν ακόμη και στην περίπτωση που αυτές δεν διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο.

Επίσης, μια ακόμη νέα δυνατότητα που παρέχεται στους τελικούς επενδυτές αναφέρεται στο άρθρο 13 και αφορά στη δυνατότητα, κατόπιν σχετικής συμφωνίας της διαμεσολαβητριας εταιρείας και του τελικού επενδυτή, εφαρμογής του Ν5638/1932 περί κοινού λογαριασμού για τις αξίες που φυλάσσονται είτε σε ΚΑΤ είτε σε διαμεσολαβητή. Πρακτικά, ο επενδυτής που τηρεί κινητές αξίες σε διαμεσολαβητή ή ΚΑΤ που διέπεται από το Ν4569/2018 μπορεί να επωφεληθεί από τις διατάξεις περί κοινού λογαριασμού

στο συνολικό του χαρτοφυλάκιο, ανεξαρτήτως της χώρας έκδοσης των κινητών αξιών που έχει αποκτήσει.

Παράλληλα, η λειτουργία συλλογικών λογαριασμών διευρύνει τις υπηρεσίες που παρέχουν τα ΚΑΤ. Επομένως, τα ΚΑΤ στο πλαίσιο των υπηρεσιών μητρώου που παρέχουν προς τις εκδότριες εταιρείες έχουν τη δυνατότητα να παρέχουν και υπηρεσίες ταυτοποίησης μετόχων και των δικαιωμάτων ψήφου που ανήκουν σε συλλογικούς λογαριασμούς διαμεσολαβητών. Λειτουργώντας για λογαριασμό των εκδοτών συλλέγουν τα απαραίτητα στοιχεία από τους διαμεσολαβητές και ενημερώνουν τους εκδότες με τους τελικούς επενδυτές και τα αντίστοιχα δικαιώματά τους. Η ταυτοποίηση των μετόχων μπορεί να απαιτηθεί και από την ΕΚ.

Επιπροσθέτως, όσον αφορά στους συλλογικούς λογαριασμούς γίνεται ρητή αναφορά ότι οι συλλογικοί λογαριασμοί δεν υπόκεινται σε κατάσχεση. Καθορίζεται η διαδικασία κατάσχεσης στην περίπτωση ύπαρξης διακανονισμού συναλλαγής σε εκκρεμότητα και ορίζεται ότι το προϊόν της συναλλαγής που προκύπτει από το διακανονισμό της μετά την αφαίρεση τυχόν εξόδων και τελών αποτελεί την αξία προς κατάσχεση. Παράλληλα, γίνεται αναφορά και στο δημόσιο αναγκαστικό πλειστηριασμό ως την ειδική διαδικασία εκποίησης, στην οποία ορίζεται μέλος διαπραγμάτευσης που την εκτελεί σύμφωνα με τα όσα ορίζονται στο κανονισμό του ΧΑ.

Ειδικότερα ως προς την εξασφάλιση των επενδυτών που φυλάσσουν τις κινητές αξίες τους σε διαμεσολαβητές που κάνουν χρήση συλλογικών λογαριασμών πελατείας, ο νόμος κάνει σαφή αναφορά στο άρθρο 21 ως προς τα προνόμια των επενδυτών στην περίπτωση αφερεγγυότητας του διαμεσολαβητή. Αναλυτικότερα, στην περίπτωση που οι επενδυτές δεν παραλάβουν πλήρως τις κινητές αξίες που είχαν στη θεματοφυλακή του διαμεσολαβητή ικανοποιούνται προνομιακώς και σύμμετρα από τα ίδια διαθέσιμα του διαμεσολαβητή και τη λοιπή περιουσία του.

Τέλος, στο Ν4569/2018 ορίζονται τα σημεία του προηγούμενου νομοθετικού πλαισίου που καταργούνται καθώς και οι ενέργειες που απαιτούνται κατά τη μεταβατική περίοδο και μέχρι τη νέα αδειοδότηση του ΕΛΚΑΤ. Αναλυτικότερα, καθώς ο ειδικός λογαριασμός που τηρείται στο ΕΛΚΑΤ σύμφωνα με το άρθρο 15 της υπ. Αριθμ. 3/304/310.6.2004 απόφασης της ΕΚ βάσει του νέου νομοθετικού πλαισίου θα τηρείται μόνο για τη

διαδικασία απόδοσης κληρονομίας, ορίζεται το χρονικό διάστημα κατά τα το οποίο όλες οι υπόλοιπες αξίες θα πρέπει να μεταφερθούν κατόπιν εντολών των επενδυτών υπό τη θεματοφυλακή τρίτων διαμεσολαβητών. Στην περίπτωση που μετά το πέρας αυτού του διαστήματος εξακολουθούν να υπάρχουν κινητές αξίες στους ειδικούς λογαριασμούς για άλλους λόγους πέραν της κληρονομικής διαδικασίας, αυτές θα εκποιηθούν αναγκαστικά και το προϊόν εκποίησης θα κατατεθεί στο Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων. Στην περίπτωση που δεν καθίσταται δυνατή η εκποίησή τους, τότε αυτές θα κατατεθούν στο Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων σε ειδικό λογαριασμό επ' ονόματι του δικαιούχου. Η ανωτέρω διαδικασία εφαρμόζεται αντιστοίχως σε ελεύθερες βαρών και σε κατασχεμένες αξίες. Αντιστοίχως σχετικά με τα υφιστάμενα ενέχυρα που βρίσκονται υπό το χειρισμό του ΕΛΚΑΤ απαιτείται σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα οι σχετικές κινητές αξίες να μεταφερθούν υπό το χειρισμό των διαμεσολαβητών / χειριστών στο ΣΑΤ με τους υφιστάμενους όρους ενεχύρου και βάσει οδηγιών του επενδυτή. Στην περίπτωση που ο επενδυτής δεν ορίσει χειριστή ΣΑΤ, τότε μετά το πέρας της προθεσμίας οι κινητές αξίες θα εκποιηθούν και το προϊόν εκποίησης θα αποδοθεί αναλόγως στο ΤΠΔ.

Αναφέρεται η επιβολή φόρου πώλησης με συντελεστή 0,2% και η διαδικασία απόδοσής του. Ο φόρος πώλησης αφορά σε όλες τις πωλήσεις μετοχών εισηγμένων σε ρυθμιζόμενη αγορά ή πολυμερή μηχανισμό διαπραγμάτευσης που λειτουργεί στην Ελλάδα ανεξαρτήτως αν οι συναλλαγές εκτελούνται εντός των ανωτέρω τόπων διαπραγμάτευσης ή διμερώς και βαρύνει τον πωλητή ανεξαρτήτως υπόστασης (φυσικό, νομικό πρόσωπο, ένωση προσώπων, κτλ.) και φορολογικής κατοικίας. Ο φόρος υπολογίζεται επί της αξίας πώλησης και στην περίπτωση που αυτή δεν καταχωρίζεται κατά το διακανονισμό, για τον υπολογισμό του φόρου λαμβάνεται η τιμή κλεισίματος της μετοχής κατά την ημερομηνία συναλλαγής. Ο φόρος υπολογίζεται και παρακρατείται κατά το διακανονισμό της συναλλαγής και ειδικότερα για τις συναλλαγές που διακανονίζονται εντός ΚΑΤ, το ΚΑΤ είναι αρμόδιο για τον υπολογισμό, την παρακράτηση και την απόδοσή του. Για τις συναλλαγές που διακανονίζονται εκτός ΚΑΤ, ο υπολογισμός και η χρέωση του φόρου βαρύνει το διαμεσολαβητή, συμμετέχοντα στο ΚΑΤ ή άλλο, που διαμεσολαβεί στην εκτέλεση της πώλησης. Σε αυτήν την περίπτωση τα σχετικά ποσά φόρου συγκεντρώνονται από το συμμετέχοντα στο ΚΑΤ διαμεσολαβητή, σύμφωνα με τις αντίστοιχες δηλώσεις και πληρωμές των προαναφερόμενων διαμεσολαβητών και αποδίδεται στο ΚΑΤ προκειμένου να αποδοθεί από το ΚΑΤ στην αρμόδια φορολογική αρχή. Επιπλέον, ο ανωτέρω φόρος πώλησης εφαρμόζεται και στην περίπτωση μετοχών

εισηγμένων σε αλλοδαπά χρηματιστήρια ή άλλους αλλοδαπούς χρηματιστηριακούς θεσμούς, εφόσον οι πωλητές είναι φυσικά πρόσωπα με κατοικία στην Ελλάδα ή επιχειρήσεις που έχουν μόνιμη εγκατάσταση στην Ελλάδα. Σε αυτή την περίπτωση αρμόδιος για την απόδοση του φόρου είναι ο πωλητής.

Μετά τη συνοπτική αναφορά των βασικών αλλαγών που επιφέρει ο Ν4569/2018 στην ελληνική κεφαλαιαγορά, ακολουθεί ενημέρωση των σημαντικότερων αλλαγών που αντιστοίχως προέκυψαν από την εφαρμογή του Ν4706/2020.

5.2.2 Η εφαρμογή του Ν4706/2020 για τη εταιρική διακυβέρνηση ανωνύμων εταιρειών

Με το Ν4706/2020 ενσωματώνονται στην ελληνική αγορά κεφαλαίου οι αλλαγές που προκύπτουν από την εφαρμογή της κοινοτικής οδηγίας (ΕΕ) 2017/828. Οι διατάξεις αφορούν στις ανώνυμες εταιρείες με μετοχές ή άλλες κινητές αξίες που έχουν εισαχθεί σε ρυθμιζόμενη αγορά στην Ελλάδα. Εξαιρούνται οι ανώνυμες εταιρείες που έχουν εισαχθεί σε ΠΜΔ στην Ελλάδα καθώς και η Τράπεζα της Ελλάδος αν και πρόκειται για εισηγμένη εταιρεία στο ΧΑ.

Ένα από τα βασικότερα σημεία του νόμου αφορά στον καθορισμό του Διοικητικού Συμβουλίου (ΔΣ) και στην ευρύτερη λειτουργία του. Συγκεκριμένα, ορίζεται η σύνθεσή του σύμφωνα με την πολιτική καταλληλότητας των μελών του, η οποία εγκρίνεται από το ίδιο το ΔΣ. Βασικά κριτήρια αξιολόγησης των μελών είναι το ήθος, η φήμη, η επάρκεια γνώσεων και ικανοτήτων και η εμπειρία στην άσκηση των εν λόγω καθηκόντων. Θέτονται κριτήρια πολυμορφίας και κανόνες που αφορούν ακόμη και στην επαρκή εκπροσώπηση ανά φύλο με ελάχιστο ποσοστό το 25%. Η ΕΚ λαμβάνει τα σχετικά πρακτικά του ΔΣ ή της Γενικής Συνέλευσης για τη συγκρότηση και την αντίστοιχη θητεία του ΔΣ άμεσα και όχι αργότερα των 20 ημερών. Τόσο η πολιτική καταλληλότητας όσο και οι τροποποιήσεις της εγκρίνονται από τη Γενική Συνέλευση. Το ΔΣ είναι αρμόδιο για την έγκριση και αξιολόγηση του συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης, για την πληρότητα και αποτελεσματικότητα του συστήματος εσωτερικού ελέγχου και φυσικά την επίτευξη της στρατηγικής πολιτικής και την ορθή και αποτελεσματική χρήση των διαθέσιμων πόρων.

Τα μέλη του ΔΣ διακρίνονται σε εκτελεστικά, τα οποία είναι αρμόδια για την εφαρμογή της στρατηγικής της εταιρείας, όπως αυτή ορίζεται από το ΔΣ, ενώ τα μη εκτελεστικά διασφαλίζουν την ορθή λειτουργία των εκτελεστικών μελών. Ως μη εκτελεστικά μέλη λειτουργούν και ανεξάρτητα μέλη, τα οποία εκτός των ανωτέρω κριτηρίων πρέπει να μην κατέχουν σημαντικά δικαιώματα ψήφου (άνω του 0,5%) της εταιρείας αμέσως ή εμμέσως και να μην λαμβάνουν αυτοί ή στενά συνδεδεμένα με αυτά τρίτα πρόσωπα, όπως σύζυγοι, συγγενείς εξ' αίματος ή και εξ' αγχιστείας σημαντικές αμοιβές ή και άλλου είδους τακτικές παροχές. Ο πρόεδρος του ΔΣ πρέπει να είναι μη εκτελεστικό μέλος και στην περίπτωση που ο πρόεδρος πρέπει οπωσδήποτε να ανήκει στα εκτελεστικά μέλη, τότε πρέπει να οριστεί αντιπρόεδρος, μη εκτελεστικός μέλος. Τέλος, γίνεται σαφή αναφορά στις επιτροπές που ορίζονται και λειτουργούν από το ΔΣ, όπως η επιτροπή αποδοχών και η επιτροπή υποψηφιοτήτων του ΔΣ καθώς και η επιτροπή εσωτερικού ελέγχου. Όλες οι επιτροπές λειτουργούν σύμφωνα με συγκεκριμένους κανονισμούς που μεταξύ άλλων οφείλουν να αναφέρονται στο ρόλο και τις αρμοδιότητές τους και τη διαδικασία των σχετικών συνεδριάσεων τους. Πλέον των προηγούμενων κανονισμών, η εταιρεία οφείλει να διαθέτει κανονισμό λειτουργίας, οποίος κατ' ελάχιστον αναφέρει την οργανωτική διάρθρωση της εταιρείας και τις γραμμές αναφοράς, τη διαδικασία πρόσληψης των ανωτάτων διοικητικών μελών, τη διαδικασία συμμόρφωσης των διευθυντικών στελεχών, τη διαδικασία αποφυγής σύγκρουσης συμφερόντων και τη διαδικασία λειτουργίας της μονάδας εσωτερικού ελέγχου. Η ΕΚ οφείλει να ενημερωθεί από την εταιρεία σχετικά με τον επικεφαλής της μονάδας εσωτερικού ελέγχου και οποιαδήποτε σχετική αλλαγή, κοινοποιώντας τα αντίστοιχα πρακτικά ΔΣ. Ειδικότερα, η αποτελεσματική λειτουργία του εσωτερικού ελέγχου διασφαλίζει την ορθή λειτουργία των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης, τη σύνταξη σχετικών εκθέσεων στην περίπτωση που προκύψουν ευρήματα, την αναφορά των αντιστοίχων κινδύνων και την καταγραφή προτάσεων αποφυγής και μελλοντικής βελτίωσης. Σε τακτά χρονικά διαστήματα η επιτροπή ελέγχου και το ΔΣ ενημερώνεται αναλόγως των σημαντικών ευρημάτων που έχουν προκύψει.

Οι σημαντικότερες μεταρρυθμίσεις του συγκεκριμένου νόμου αφορούν στην πληρέστερη ενημέρωση των τελικών επενδυτών – μετόχων κάθε εταιρείας και στην ενθάρρυνσή τους για μεγαλύτερη συμμετοχή στη λήψη σημαντικών αποφάσεων που την αφορούν. Αναλυτικότερα, όσον αφορά στην εκλογή νέων μελών του ΔΣ, κάθε εταιρεία υποχρεούται να αναρτά στον επίσημο ιστότοπό της το αργότερο είκοσι ημέρες πριν από τη γενική

συνέλευση που θα αποφασίσει για την εκλογή τους αναλυτικά στοιχεία που αφορούν τόσο στο βιογραφικό τους σημείωμα όσο και στην αιτιολόγηση της σχετικής εισήγησης για την επιλογή τους, προκειμένου οι μέτοχοι να έχουν ικανό διάστημα μέχρι τη γενική συνέλευση για να αποφασίσουν εάν συμφωνούν ή όχι με τις συγκεκριμένες προτάσεις.

Επιπλέον, ορίζεται η υποχρέωση των εταιρειών για τη δημιουργία ειδικής μονάδας εξυπηρέτησης μετόχων, αρμόδια για την ορθή και αποτελεσματική ενημέρωση όλων των μετόχων προκειμένου να είναι σε θέση να ασκήσουν τα δικαιώματά τους. Βασικές εργασίες που υποστηρίζει η μονάδα είναι οι εξής:

- Παροχή πληροφοριών σχετικά με την πρόσκληση γενικών συνελεύσεων (ΓΣ), τα αποτελέσματα αυτών καθώς και γενικότερα την επικοινωνία και ενημέρωση των μετόχων.
- Διαδικασία διανομής μερίσματος και άλλων εταιρικών πράξεων, όπως η διανομή δωρεάν μετοχών, η ανταλλαγή μετοχών, κτλ. και αντιστοίχως την παρακολούθηση της άσκησης των σχετικών δικαιωμάτων των μετόχων.
- Διαδικασία απόκτησης ιδίων μετοχών και τη διάθεση και ακύρωσή τους.
- Επικοινωνία με τα κεντρικά αποθετήρια και τα αντίστοιχα χρηματιστήρια που διαπραγματεύονται οι μετοχές των εταιρειών καθώς και με τους διαμεσολαβητές, θεματοφύλακες και άλλες εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.

Εκτός από τις ανωτέρω αρμοδιότητες η μονάδα εξυπηρέτησης μετόχων μπορεί να είναι υπεύθυνη και για τις εταιρικές ανακοινώσεις που οφείλει η εταιρεία να δημοσιεύει και αφορούν σε ρυθμιζόμενες πληροφορίες σύμφωνα με το νόμο 3556/2007 καθώς και μελλοντικά εταιρικά γεγονότα, σύμφωνα με το νόμο 4548/2018. Υπάρχει η δυνατότητα η μονάδα εταιρικών ανακοινώσεων να λειτουργεί με ανεξάρτητη οργανωτική δομή από τη μονάδα εξυπηρέτησης μετόχων, πάντως σε κάθε περίπτωση οφείλει να λειτουργεί σύμφωνα με τα όσα ορίζονται στον κανονισμό (ΕΕ)596/2014.

Στο πλαίσιο της διευκόλυνσης της ενημέρωσης των μετόχων της εταιρείας κινείται και το άρθρο 22, στο οποίο αναφέρεται ότι στην περίπτωση που το ΔΣ εισηγείται στη ΓΣ την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών θα πρέπει να υποβάλλει σχετική έκθεση όσον αφορά στη χρήση των κεφαλαίων που θα αντληθούν και το αντίστοιχο χρονοδιάγραμμα υλοποίησής του. Η υποχρέωση αυτή δεν αίρεται ακόμη και στην περίπτωση που η απόφαση της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου λαμβάνεται από το ΔΣ,

στα πρακτικά του οποίου θα πρέπει να επισυνάπτεται η σχετική έκθεση. Σημαντικές αποκλίσεις της τάξεως άνω του 20% από τα όσα αναφέρονται στην έκθεση του ενημερωτικού δελτίου επιτρέπονται υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις και βάσει αποφάσεων με αυξημένη πλειοψηφία του ΔΣ και αντίστοιχη έγκριση της ΓΣ. Τα ανωτέρω ισχύουν και στην περίπτωση που η άντληση νέων κεφαλαίων πραγματοποιείται με έκδοση ομολογιακού δανείου μέσω δημόσιας προσφοράς.

Μετά τη δυνατότητα χρήσης συλλογικών λογαριασμών και στα κεντρικά αποθετήρια που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα, όπως αναλύθηκε στο προηγούμενο εδάφιο, στο άρθρο 27 του συγκεκριμένου νόμου καθορίζεται το δικαίωμα των εταιρειών να εξακριβώνουν τα στοιχεία των τελικών μετόχων τους. Συγκεκριμένα, εφόσον η εταιρεία ή άλλο μέρος που έχει ορισθεί αρμοδίως από την εταιρεία αιτηθεί τη γνωστοποίηση των μετόχων της, οι διαμεσολαβητές που τηρούν συλλογικούς λογαριασμούς και κατέχουν σε αυτούς μετοχές της εταιρείας οφείλουν άμεσα και χωρίς καθυστέρηση να ενημερώσουν την εταιρεία ή το τρίτο μέρος με τα στοιχεία των μετόχων. Στην περίπτωση που οι πελάτες των διαμεσολαβητών είναι τρίτοι διαμεσολαβητές που τηρούν συλλογικούς λογαριασμούς και όχι οι τελικοί μέτοχοι, οφείλουν με τη σειρά τους να ενημερώσουν χωρίς καθυστέρηση τους επόμενους διαμεσολαβητές στην αλυσίδα και μέχρι τον τελευταίο διαμεσολαβητή που πρέπει να ενημερώσει επίσης χωρίς καθυστέρηση την εκδότρια εταιρεία ή το τρίτο μέρος που λειτουργεί για λογαριασμό της εταιρείας με τους τελικούς μετόχους. Η εταιρεία μπορεί να λαμβάνει ενημέρωση από κάθε διαμεσολαβητή στην αλυσίδα. Για λογαριασμό της εταιρείας για τη συλλογή αυτών των πληροφοριών μπορούν να λειτουργούν τα κεντρικά αποθετήρια, διαμεσολαβητές και άλλες εταιρείες που παρέχουν αυτές τις υπηρεσίες. Η επεξεργασία προσωπικών δεδομένων των μετόχων πραγματοποιείται από την εταιρεία στο πλαίσιο ενημέρωσής τους και επικοινωνίας μαζί τους για τη διευκόλυνση της άσκησης των δικαιωμάτων τους. Γενικότερα, οι εκδότριες εταιρείες είτε απευθείας είτε μέσω παρόχων οφείλουν να ενημερώνουν με συγκεκριμένο τρόπο τους διαμεσολαβητές για όλα τα εταιρικά γεγονότα που απαιτούν συμμετοχή των μετόχων και οι διαμεσολαβητές υποχρεούνται να ενημερώσουν αντιστοίχως και χωρίς καθυστέρηση είτε τους τελικούς μετόχους ή τους πληρεξουσίους τους, όπως αυτοί έχουν δηλωθεί είτε τους επόμενους διαμεσολαβητές στην αλυσίδα και μέχρι η πληροφόρηση να φτάσει στους μετόχους. Αντιστοίχως, οφείλουν να ενημερώσουν τις εκδότριες εταιρείες ή τους παρόχους τους ή τους διαμεσολαβητές που προηγούνται στην αλυσίδα και χωρίς καθυστέρηση σύμφωνα με

τις εντολές που έχουν λάβει από τους πελάτες τους που κατέχουν τις μετοχές είτε ως μέτοχοι είτε ως διαμεσολαβητές για λογαριασμό άλλων διαμεσολαβητών ή και μετόχων. Για τις εν λόγω υπηρεσίες οι διαμεσολαβητές μπορούν να εισπράττουν αμοιβή, η οποία θα πρέπει να είναι σχετική με τις ανάλογες δαπάνες, να δημοσιοποιείται στο σχετικό ιστότοπό τους και να αναφέρεται διακριτά από τις υπόλοιπες αμοιβές.

Σημαντικό ρόλο στην ενδυνάμωση της ενεργούς συμμετοχής των μετόχων στις αποφάσεις των εταιρειών που κατέχουν μετοχές διαδραματίζουν και οι θεσμικοί επενδυτές καθώς και οι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων. Θα πρέπει να έχουν σαφή πολιτική για την ενεργή συμμετοχή των μετόχων στην επενδυτική τους στρατηγική. Η πολιτική, η οποία πρέπει να δημοσιοποιείται θα πρέπει να καταγράφει με ποιο τρόπο παρακολουθούνται οι εταιρείες στις οποίες επενδύουν ως προς τη στρατηγική τους, τη χρηματοοικονομική απόδοσή τους, το κίνδυνο, τη διάρθρωση κεφαλαίου, την εταιρική διακυβέρνηση, τον ευρύτερο αντίκτυπο στο περιβάλλον και στην κοινωνία, κτλ. Επίσης, πρέπει να δημοσιοποιούν τον τρόπο με τον οποίο ψήφισαν στις ΓΣ που συμμετείχαν καθώς και την επενδυτική τους στρατηγική. Στην περίπτωση που ένας θεσμικός επενδυτής χρησιμοποιεί διαχειριστή επενδύσεων είτε μέσω διακριτικής διαχείρισης για κάθε πελάτη είτε μέσω οργανισμού συλλογικών επενδύσεων, ο θεσμικός επενδυτής οφείλει να γνωστοποιήσει πληροφορίες για τη συμφωνία του με το διαχειριστή και συγκεκριμένα σχετικά με τον τρόπο που δίδει κίνητρα στο διαχειριστή:

- Η στρατηγική του να είναι ανάλογη του προφίλ του θεσμικού επενδυτή
- Οι αποφάσεις του να λαμβάνονται βάσει των αξιολογήσεων των στοιχείων των εταιρειών που επενδύει και ταυτοχρόνως να ασκεί ενεργή συμμετοχή ως προς τις αποφάσεις που λαμβάνει η εταιρεία για τη βελτίωση της απόδοσής της
- Η αξιολόγησή του και εν γένει η αμοιβή του και η παρακολούθηση αυτής να είναι σχετική με το προφίλ του θεσμικού επενδυτή.

Σε ετήσια βάση οι διαχειριστές επενδύσεων οφείλουν να παρουσιάζουν στους θεσμικούς επενδυτές αναλυτική έκθεση ως προς τη στρατηγική τους και την υλοποίησή της, τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου, τους κινδύνους που ενέχει, τα σχετικά έξοδα και πληροφορίες ως προς τη λήψη των επενδυτικών αποφάσεων βάσει των αντιστοίχων αξιολογήσεων που πραγματοποιήσαν καθώς και τυχόν θέματα σύγκρουσης συμφερόντων που μπορεί να έχουν προκύψει.

Συμπερασματικά, είναι προφανές ότι ο νόμος 4706/2020, ο οποίος προάγει τη συμμετοχή των μετόχων των ανωνύμων εταιρειών που διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές στην Ελλάδα αυξάνει σημαντικά τις υποχρεώσεις των διαμεσολαβητών, πιστωτικών ιδρυμάτων και ΑΕΠΕΥ που λειτουργούν ως θεματοφύλακες ή και διαχειριστές επενδύσεων και απαιτεί την ανάπτυξη των κατάλληλων συστημικών εφαρμογών για την επεξεργασία αυτών των πληροφοριών και την άμεση ενημέρωση των πελατών τους που τους αφορούν. Αντίστοιχη ανάπτυξη απαιτείται και στις εκδότριες εταιρείες προκειμένου να αποστέλλουν πρωτογενώς τις πληροφορίες που αφορούν σε μελλοντικά εταιρικά γεγονότα και δευτερογενώς να είναι σε θέση να επεξεργαστούν καταλλήλως τις πληροφορίες που θα λάβουν μέσω των διαμεσολαβητών ή και των κεντρικών αποθετηρίων. Καθώς τρίτοι πάροχοι, όπως και τα κεντρικά αποθετήρια μπορεί να έχουν ήδη αναπτύξει τις απαραίτητες δομές για την λήψη, αποστολή και επεξεργασία αυτών των δεδομένων, τόσο οι εκδότριες εταιρείες όσο και οι διαμεσολαβητές μπορούν να επιλέξουν τη συμφωνία με τους παρόχους έναντι αμοιβής αντί της αντίστοιχης συστημικής ανάπτυξης. Σε κάθε περίπτωση η αποτελεσματική υποστήριξη αυτών των διαδικασιών εμπερικλείει ένα σημαντικό κόστος, το οποίο θα κληθεί τελικά να επωμιστεί ο τελικός μέτοχος, ο οποίος μέχρι σήμερα δεν είναι συνηθισμένος να αναλαμβάνει τέτοιου είδους έξοδα.

5.3 Συμπεράσματα

Διανύουμε ήδη τη δεύτερη δεκαετία κατά την οποία το ευρωπαϊκό κανονιστικό πλαίσιο για τη λειτουργία των κεφαλαιαγορών εξακολουθεί να διευρύνεται, αποκτώντας μεγαλύτερη συνθετότητα. Με γνώμονα το μέγιστο βαθμό διασφάλισης του τελικού επενδυτή, οι νέες νομοθετικές ρυθμίσεις θα πρέπει να λειτουργούν έχοντας ως στόχο τη μεγιστοποίηση του βαθμού αποφυγής των σοβαρών σκανδάλων του παρελθόντος στις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στο χρηματοπιστωτικό κλάδο, λαμβάνοντας υπόψη τους ταυτοχρόνως τις ραγδαίες εξελίξεις στις τρέχουσες οικονομικές, πολιτικές και τεχνολογικές συνθήκες. Αυτή η ισορροπία έχει αποδειχθεί σε πολλές περιπτώσεις μέχρι σήμερα ευαίσθητη, με αποτέλεσμα ορισμένες επιχειρήσεις του χρηματοοικονομικού κλάδου άλλοτε να οδηγούνται σε αδυναμία πλήρους υιοθέτησης και εφαρμογής του σχετικού νομοθετικού πλαισίου, λόγω απαίτησης σημαντικών

επενδύσεων σε τεχνολογία και εξειδικευμένο ανθρώπινο δυναμικό και άλλοτε το νομοθετικό πλαίσιο να ξεπερνάται εξαιτίας των ταχύτατων ρυθμών στις εξελίξεις του ευρύτερου κοινωνικοοικονομικού περιβάλλοντος.

Συγκεκριμένα, όπως αναφέρθηκε στα προηγούμενα εδάφια, ήδη σε ευρωπαϊκό επίπεδο έχει ξεκινήσει η αναθεώρηση της οδηγίας MIFID II, η οποία εφαρμόζεται μόλις τα τελευταία τρία έτη, φέρει μεγάλες διαφοροποιήσεις από την αρχική οδηγία και αποτελεί το βασικό κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων. Επιπλέον, λαμβάνοντας υπόψη μας και τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές οδηγίες και κανονισμούς που λειτουργούν συνδυαστικά, όπως ο CSDR, η SRD II, κτλ. είναι προφανές ότι ειδικότερα για τις μικρότερες εταιρείες η αποτελεσματική εφαρμογή τους μετατρέπεται σε κανόνα επιβίωσής τους.

Παράλληλα, τα δυο τελευταία έτη η πανδημία λόγω COVID-19 έχει επιφέρει αλλαγές τεραστίων διαστάσεων στη λειτουργία των παγκοσμίων κεφαλαιαγορών. Οι ανάγκες των επενδυτών έχουν διαφοροποιηθεί, επιζητώντας μεγαλύτερη ασφάλεια στη συνολική εμπειρία επιλογής και απόκτησης επενδυτικών προϊόντων και υπηρεσιών. Ταυτόχρονα, οι προτεραιότητες των επιχειρήσεων επενδύσεων έχουν επικεντρωθεί στην υιοθέτηση νέων τεχνολογιών που θα εξασφαλίσουν την απρόσκοπτη λειτουργία τους και την ασφάλεια του ανθρωπίνου δυναμικού και των πελατών τους. Σύμφωνα με αυτό τον κανόνα έχουν επενδυθεί σημαντικά κονδύλια στην εξ' αποστάσεως εργασία (τηλεργασία) και γενικότερα στην εξ' αποστάσεως επικοινωνία και ενημέρωση των πελατών. Ο βαθμός ψηφιοποίησης των παρεχόμενων υπηρεσιών και προϊόντων αυξάνεται με γεωμετρική πρόοδο και αντιστοίχως αυξάνεται η ζήτηση ανθρωπίνου δυναμικού που κατέχει γνώσεις και ικανότητες όσον αφορά στις νέες τεχνολογίες.

Επομένως, αυτή την περίοδο που τα κρατικά κονδύλια διοχετεύονται στην αντιμετώπιση των προβλημάτων που προέκυψαν λόγω της πανδημίας τόσο στον τομέα της υγείας όσο και σε αυτόν της ευρύτερης οικονομίας, οι οργανωμένες κεφαλαιαγορές μπορούν να συμβάλλουν ενεργά στην ανάπτυξη των επενδύσεων, αποτελώντας μοχλό χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Άλλωστε, όπως αναφέρθηκε και στο πρώτο κεφάλαιο αποτελούν το συνδετικό κρίκο μεταξύ του βαθμού αποταμίευσης των πολιτών μιας χώρας, των επενδύσεων και της ευρύτερης ανάπτυξής της.

Ειδικότερα όσον αφορά στην Ελλάδα την τελευταία δεκαετία, η οποία αντιμετώπισε μια πολύ δυσμενή οικονομική κατάσταση που τα δυο τελευταία έτη έχει επιβαρυνθεί και από τις συνέπειες της πανδημίας, είναι προφανές ότι η ύπαρξη αναπτυγμένης κεφαλαιαγοράς αποτελεί έναν εν δυνάμει μοχλό χρηματοδότησης και ανάπτυξης των επενδύσεων. Προς αυτή την κατεύθυνση, το Χρηματιστήριο Αθηνών αποτελεί μια από τις βασικές κινητήριες δυνάμεις και για αυτό το λόγο η πλήρης εναρμόνιση της λειτουργίας του με την κοινοτική νομοθεσία μέρος της οποίας παρουσιάστηκε στο τέταρτο κεφάλαιο, αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για την προσέλκυση αλλοδαπών επενδυτών. Η λειτουργία του ΧΑ σύμφωνα με την ευρωπαϊκή νομοθεσία προσδίδει ασφάλεια στους αλλοδαπούς επενδυτές θεσμικούς και φυσικά πρόσωπα, καθώς παρά το γεγονός ότι μπορεί να γνωρίζουν ελάχιστα για αυτό, κατανοούν πλήρως τις αντίστοιχες διαδικασίες του λόγω των επενδύσεών τους σε άλλα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια. Με αυτόν τον τρόπο διευκολύνεται η απόφασή τους για επενδύσεις σε εισηγμένες εταιρείες στο ΧΑ ενώ αντιστοίχως το ΧΑ αυξάνει το βαθμό αξιοπιστίας του. Αναλογικά μπορεί να αυξηθεί και ο βαθμός επιλογής των εγχώριων επιχειρήσεων επενδύσεων και γενικότερα των επενδυτικών προϊόντων της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και από τους εγχώριους επενδυτές, καθώς το κοινό ευρωπαϊκό κανονιστικό πλαίσιο προσδίδει μεγαλύτερη εγκυρότητα σε αυτές.

Στο σημείο αυτό είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι καθώς τα μεγέθη των ελληνικών επιχειρήσεων επενδύσεων είναι μικρά, η εναρμόνισή τους με τις ευρωπαϊκές νομοθεσίες δεν αποτελεί μια εύκολη εξίσωση και απαιτεί σημαντικές δαπάνες σε τεχνολογία και ανθρώπινο δυναμικό. Αυτό το γεγονός δυσκολεύει σημαντικά την επιβίωση των μικρότερων από αυτές και μπορεί να οδηγήσει σε περαιτέρω συρρίκνωση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και συγκέντρωση των επενδυτών στις μεγαλύτερες εταιρείες.

Συμπερασματικά, η επίδραση της κοινοτικής νομοθεσίας στη λειτουργία και τη σταθερότητα της ελληνικής κεφαλαιαγοράς αποκτά μεγαλύτερη βαρύτητα λόγω και του μικρού μεγέθους της χώρας. Αφενός δίδει τη δυνατότητα άμεσης ενημέρωσης των πρακτικών και των διαδικασιών αναπτυγμένων κεφαλαιαγορών, χωρίς να απαιτείται ανάπτυξη ξεχωριστού, εγχώριου μηχανισμού υλοποίησης ειδικού κανονιστικού πλαισίου και αφετέρου απαιτείται η στοχευμένη επιλογή παροχής προϊόντων και υπηρεσιών από τις επενδυτικές επιχειρήσεις, προκειμένου να είναι σε θέση να ανταπεξέλθουν των υψηλών απαιτήσεων εναρμόνισής τους με αυτή. Επομένως, η κοινοτική νομοθεσία

αποτελεί εν δυνάμει ένα ισχυρό εργαλείο ανάπτυξης για τις επιχειρήσεις επενδύσεων και τον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό κλάδο που δραστηριοποιείται στην Ελλάδα, εφόσον αξιοποιηθεί ορθά και πραγματοποιηθούν οι κατάλληλες επιλογές και στοχεύσεις.

Πηγές:

Ελληνική Δημοκρατία – Υπουργείο Οικονομικών: Ν4706/2020 Εταιρική Διακυβέρνηση Αωνύμων Εταιρειών:

https://www.minfin.gr/web/quest/nomoi//asset_publisher/R70RHvx4EwU1/content/nomos-4706-2020-etairike-diakybernese-anonymon-etaireion-synchrone-agera-kephalaiou-ensomatose-sten-ellenike-nomothesia-tes-odegias-ee-2017-828-tou-eu?inheritRedirect=false&redirect=https%3A%2F%2Fwww.minfin.gr%2Fweb%2Fquest%2Fnomoi%3Fp_p_id%3D101_INSTANCE_R70RHvx4EwU1%26p_p_lifecycle%3D0%26p_p_state%3Dnormal%26p_p_mode%3Dview%26p_p_col_id%3Dcolumn-2%26p_p_col_count%3D1

Ευρωπαϊκή Επιτροπή: Οδηγία (ΕΕ) 2017/828 για τα δικαιώματα των μετόχων:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/el/LSU/?uri=CELEX%3A32017L0828>

Tax Heaven: Νόμος 4569/2018: <https://www.taxheaven.gr/law/4569/2018>

Ευρωπαϊκή Επιτροπή: Κανονισμός (ΕΕ) 909/2014: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=CELEX%3A32014R0909>

Deloitte Inside Now: Preparing MIFID III (Ιούλιος 2020):

<https://insidenow.deloitte.lu/preparing-mifid-iii/article/>

iEidiseis: Κορονοϊός: Μέτρα για τις επιπτώσεις στην ευρωπαϊκή αγορά:

<https://www.ieidiseis.gr/oikonomia/item/40381-koronoios-metra-gia-tis-epiptoseis-stin-evropaiki-agera>

New Europe Greece: Συμμετοχή των Κεφαλαιαγορών στην ανάκαμψη της Ευρώπης (25/7/2020):

<https://www.neweurope.gr/%CF%83%CF%85%CE%BC%CE%BC%CE%B5%CF%84%CE%BF%CF%87%CE%AE-%CF%84%CF%89%CE%BD-%CE%BA%CE%B5%CF%86%CE%B1%CE%BB%CE%B1%CE%B9%CE%B1%CE%B3%CE%BF%CF%81%CF%8E%CE%BD-%CF%83%CF%84%CE%B7%CE%BD-%CE%B1%CE%BD%CE%AC/>

Grant Thornton: Ο αντίκτυπος του COVID-19 στην εποπτεία των αγορών κεφαλαίου στην Ευρωπαϊκή Ένωση (3/4/2020): <https://www.grant-thornton.gr/insights/article/the-impact-of-covid-19-for-the-supervision-of-eu-securities-markets/>

Fortune Greece: Σενάρια αναθεώρησης της οδηγίας MIFID II για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων – οι αλλαγές που έφερε η πανδημία (22/7/2020):

<https://www.fortunegreece.com/article/senaria-anatheorisis-tis-odigias-mifid-ii-gia-tis-agores-chrimatopistotikon-meson-i-allages-pou-efere-i-pandimia/>

European Commission: Review of the Regulatory Framework for Investment Firms & Market Operators (May 2020): https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12167-Review-of-the-regulatory-framework-for-investment-firms-and-market-operators_en

BEAUC – The European Consumer Organisation: MIFID II Review (June 2020): https://www.beuc.eu/publications/beuc-x-2020-047_mifid_review_of_regulatory_framework_for_investment_firms_and_market_operators.pdf

FT Adviser: Five Lessons to Learn from MIFID II (February 22, 2019): <https://www.ftadviser.com/regulation/2019/02/22/five-lessons-to-learn-from-mifid-ii/>

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΚΡΩΝΥΜΙΩΝ

ΙΟΒΕ: ΙΔΡΥΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ

ΗΠΑ: ΗΝΩΜΕΝΕΣ ΠΟΛΙΤΕΙΕΣ ΑΜΕΡΙΚΗΣ

ΕΧΑΕ: ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΕΛΛΑΔΟΣ

MIFID: MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS DIRECTIVE

ISD: INVESTMENTS SERVICES DIRECTIVE

ΑΕΠΕΥ: ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

ΑΕΕΔ: ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΗΣ

ΑΕΔΑΚ: ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΟΣΕΚΑ: ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ ΣΥΛΛΟΓΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ

ΠΜΔ: ΠΟΛΥΜΕΡΗΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ

ΜΟΔ: ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ

Ε.ΜΗ.ΓΝΩ.ΣΥ: ΕΓΚΕΚΡΙΜΕΝΟΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΓΝΩΣΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ: ΕΓΚΕΚΡΙΜΕΝΟΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

ΔΣ: ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

ΕΚ: ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

ΕΑΚΑΑ: ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΑΡΧΗ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΚΑΙ ΑΓΟΡΩΝ

ΤτΕ: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΑΕ: ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

ΟΣΡΑΕ: ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑΣ ΤΩΝ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΩΝ ΑΡΧΩΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑ

ΑΕΛΔΕ: ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΗΨΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΒΙΒΑΣΗΣ ΕΝΤΟΛΩΝ

ΑΕΕΔ: ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΗΣ

ΣΑΤ: ΣΥΣΤΗΜΑ ΑΨΛΩΝ ΤΙΤΛΩΝ

ΗΔΑΤ: ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ ΤΙΤΛΩΝ

ΧΑ: ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

AMP: ATHEX MEMBERS PORTAL

ISIN: INTERNATIONAL SECURITY IDENTIFICATION NUMBER

ΑΠΑ: ΑΜΕΣΗ ΠΡΟΣΒΑΣΗ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ

ΑΠΕΠΑ: ΑΠΕΥΘΕΙΑΣ ΠΡΟΣΒΑΣΗ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ

ΔΧΣ: ΔΙΚΤΥΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

ΜΗΑΣ: ΜΕΣΗ ΗΜΕΡΗΣΙΑ ΑΞΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

RTS: REGULATION TECHNICAL STANDARDS

ΚΑΤ: ΚΕΝΤΡΙΚΟ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ

ΕΛΚΑΤ: ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΚΕΝΤΡΙΚΟ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ

ΤΠΔ: ΤΑΜΕΙΟ ΠΑΡΑΚΑΤΑΘΗΚΩΝ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΩΝ

ΓΣ: ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Πρωτογενείς Πηγές:

Ελληνική Ένωση Τραπεζών: MIFID II / MIFIR Νομοθετικό Πλαίσιο, Μέτρα Επιπέδου 1-2-3, Guidelines, Q&A: <https://www.hba.gr/info/MiFID%20II-MiFIR>

Πρόσβαση στο δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης: Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης: Κατ' Εξουσιοδότηση Οδηγία (ΕΕ) 2017/593 της Επιτροπής της 7^{ης} Απριλίου 2016:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017L0593&from=NL>

Πρόσβαση στο δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης: Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης: Κατ' Εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) 2017/565 της Επιτροπής της 25^{ης}

Απριλίου 2016: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0565&from=EL>

Πρόσβαση στο δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης: Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης: Κατ' Εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) 2017/589 της Επιτροπής της 19^{ης}

Ιουλίου 2016: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0589&from=EN>

Πρόσβαση στο δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης: Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης: Κατ' Εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) 2017/590 της Επιτροπής της 28^{ης}

Ιουλίου 2016: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0590&from=EN>

Πρόσβαση στο δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης: Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης: Κατ' Εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) 2017/583 της Επιτροπής της 14^{ης}

Ιουλίου 2016: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0583&from=EN>

Taxheaven (2020): Νόμος 4514/2018 Αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και άλλες διατάξεις (Ενσωμάτωση οδηγίας MIFID II): <https://www.taxheaven.gr/law/4514/2018>

Ελληνική Ένωση Τραπεζών (2018): Οργανωτικές απαιτήσεις αναφορικά με την προστασία των χρηματοπιστωτικών μέσων και κεφαλαίων πελατών, την παρακολούθηση των προϊόντων και την παροχή ή λήψη αμοιβών, προμηθειών ή άλλων χρηματικών ή μη χρηματικών οφελών, ΕΚ 1/808/7.2.2018, ΦΕΚ 812/7.3.2018: https://www.hba.gr/UplDocs/mifidII-mifir/FEKB-812_07032018.pdf

Ευρωπαϊκή Επιτροπή: Technical standards under Directive 2004/39/EC (MiFID I), Directive 2014/65/EU (MiFID II) and Regulation (EU) No 600/2014 (MiFIR): https://ec.europa.eu/finance/securities/docs/isd/mifid/its-rts-overview-table_en.pdf

Ελληνικά Χρηματιστήρια – Χρηματιστήριο Αθηνών: MIFID II / MIFIR: https://www.athexgroup.gr/el/mifid-ii_mifir

Ελληνικά Χρηματιστήρια – Χρηματιστήριο Αθηνών: Order Record Keeping – Technical Specifications: <https://www.athexgroup.gr/documents/10180/4753312/ATHEX+Order+Record+Keeping+Specs+v1.0./496ecc21-1113-4bfb-ad99-4abef6100030?version=1.2>

Ελληνικά Χρηματιστήρια – Χρηματιστήριο Αθηνών: Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών (Δεκέμβριος 2017):

<https://www.athexgroup.gr/documents/10180/21384/4%CE%B7%20%CE%A4%CE%A1%CE%9F%CE%A0%CE%9F%CE%A0%CE%9F%CE%99%CE%97%CE%A3%CE%97%20%CE%91%CE%9D%CE%91%CE%98%CE%95%CE%A9%CE%A1%CE%97%CE%9C%CE%95%CE%9D%CE%9F%CE%A5%20%CE%9A%CE%91%CE%9D%CE%9F%CE%9D%CE%99%CE%A3%CE%9C%CE%9F%CE%A5%20%CE%A7%CE%A1%CE%97%CE%9C%CE%91%CE%A4%CE%99%CE%A3%CE%A4%CE%97%CE%A1%CE%99%CE%9F%CE%A5%20%CE%91%20%CE%95%2006122017q.pdf/48226eae-6e8c-42a1-bec1-6b35151c339f>

Ελληνικά Χρηματιστήρια – Χρηματιστήριο Αθηνών: Κανονισμός Λειτουργίας Συστήματος Αϋλων Τίτλων (Δεκέμβριος 2017):

https://www.athexgroup.gr/documents/10180/21354/21_+2017+%2821122017%29%20%CE%9A%CE%91%CE%9D%CE%9F%CE%9D%CE%99%CE%A3%CE%9C%CE%9F%CE%A3%20%CE%9B%CE%95%CE%99%CE%A4%CE%9F%CE%A5%CE%A1%CE%93%CE%99%CE%91%CE%A3%20%CE%A3%CE%91%CE%A4%20%CE%BC%CE%B5.pdf/cd9f046c-5e3a-4df8-af0a-1ff07e48aa31

Ελληνικά Χρηματιστήρια – Χρηματιστήριο Αθηνών: Κανονισμός Εκκαθάρισης & Διακανονισμού Συναλλαγών επί κινητών αξιών σε λογιστική μορφή (Δεκέμβριος 2017):

<https://www.athexgroup.gr/documents/10180/21545/3%CE%B7%20%20%CE%A4%CE%A1%CE%9F%CE%A0%CE%9F%CE%A0%CE%9F%CE%99%CE%97%CE%A3%CE%97%20%CE%91%CE%9D%CE%91%CE%98%CE%95%CE%A9%CE%A1%CE%97%CE%9C%CE%95%CE%9D%CE%9F%CE%A5%20%CE%9A%CE%91%CE%9D%CE%9F%CE%9D%CE%99%CE%A3%CE%9C%CE%9F%CE%A5%20%CE%95%CE%9A%CE%9A%CE%91%CE%98%CE%91%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97%CE%A3%20%CE%91%CE%9E%CE%99%CE%A9%CE%9D%20%20%28%CE%9A%CE%91%CE%9B%CE%A5%CE%9C%CE%9C%CE%95%CE%9D%CE%95%CE%A3%20%CE%A0%CE%A9%CE%9B%CE%97%CE%A3%CE%95%CE%99%CE%A3%29%2021122017K.pdf/f3d613d9-caa7-4bd0-8f41-020918d8ae29>

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς: Αποφάσεις Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς: http://www.hcmc.gr/el_GR/web/portal/elib/decisions?catyear=2017

Ελληνική Δημοκρατία – Υπουργείο Οικονομικών: Ν4706/2020 Εταιρική Διακυβέρνηση Αωνύμων Εταιρειών:

https://www.minfin.gr/web/quest/nomoi//asset_publisher/R70RHvx4EwU1/content/nomos-4706-2020-etairike-diakybernese-anonymon-etairion-synchrone-agora-kephalaiou-ensomatose-sten-ellenike-nomothesia-tes-odegias-ee-2017-828-tou-eu?inheritRedirect=false&redirect=https%3A%2F%2Fwww.minfin.gr%2Fweb%2Fquest%2Fnomoi%3Fp_p_id%3D101_INSTANCE_R70RHvx4EwU1%26p_p_lifecycle%3D0%26p_p_state%3Dnormal%26p_p_mode%3Dview%26p_p_col_id%3Dcolumn-2%26p_p_col_count%3D1

Ευρωπαϊκή Επιτροπή: Οδηγία (ΕΕ) 2017/828 για τα δικαιώματα των μετόχων:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/el/LSU/?uri=CELEX%3A32017L0828>

Tax Heaven: Νόμος 4569/2018: <https://www.taxheaven.gr/law/4569/2018>

Ευρωπαϊκή Επιτροπή: Κανονισμός (ΕΕ) 909/2014: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=CELEX%3A32014R0909>

Ελληνικά Χρηματιστήρια – Χρηματιστήριο Αθηνών: Υπηρεσίες Μητρώου: <https://www.athegroup.gr/el/web/guest/axialei>

Τράπεζα Eurobank AE: MIFID II: <https://www.eurobank.gr/el/omilos/mifid-ii>

Τράπεζα Alpha Bank AE: MIFID: <https://www.alpha.gr/el/idiotes/support-center/nomokanonistiko-plaisio/mifid>

Εθνική Τράπεζα AE: Πλαίσιο MIFID II για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων: <https://www.nbg.gr/el/retail/odhgia-mifid>

Τράπεζα Πειραιώς AE: Οδηγία MIFID: <https://www.piraeusbank.gr/el/idiwtes/documents/mifid>

European Commission: Review of the Regulatory Framework for Investment Firms & Market Operators (May 2020): https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12167-Review-of-the-regulatory-framework-for-investment-firms-and-market-operators_en

BEAUC – The European Consumer Organisation: MIFID II Review (June 2020): https://www.beuc.eu/publications/beuc-x-2020-047_mifid_review_of_regulatory_framework_for_investment_firms_and_market_operators.pdf

Δευτερογενείς Πηγές:

Γ. Κουνάδης – Α. Δασμάνογλου (2019), Η Διακυβέρνηση προϊόντων στο χρηματοπιστωτικό τομέα, εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα

Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών (Νοέμβριος 2019): Ενίσχυση της αποταμίευσης και ανάπτυξη με μοχλό την κεφαλαιαγορά: http://iobe.gr/docs/research/RES_05_F_12112019_PRE_GR.pdf

Ορφανάκου Αρετή (2011), Οι επιπτώσεις της οδηγίας MIFID στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και στη λειτουργία της δευτερογενούς αγοράς μετοχών: <https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/handle/unipi/4405>

Mononews (Ιανουάριος 2018): Βασιλική Λαζαράκου: Τα μυστικά των αλλαγών που φέρνει η MIFID II: <https://www.mononews.gr/politics/columns-the-politic/vasiliki-lazarakou-ta-mistika-ton-allagon-pou-ferni-mifid-ii>

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Οκτώβριος 2017): Ημερίδα Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με θέμα: «MIFID II- MIFIR αναγκαίες προσαρμογές στο νέο περιβάλλον»:
http://www.hcmc.gr/el_GR/web/portal/elib/view?aid=454e

Latham & Watkins LLP (Μάιος 2018): The MIFID II Inducements Regime:
<https://www.lw.com/thoughtLeadership/lw-the-MiFID-II-inducements-regime>

EY Financial Services (2014): Global Regulatory Reform: The world of financial instruments is more complex. Time to take action. Capital markets reform: MIFID II
<https://eyfinancialservicesthoughtgallery.ie/wp-content/uploads/2015/06/EY-MiFID-II-Client-Brochure-MiFID-II-Time-to-take-action-LR.pdf>

PWC Financial Services (May 2016): MIFID II: Delegated Regulations give further details: <https://www.pwc.com/gx/en/advisory-services/publications/assets/mifid-ii-delegated-regulations.pdf>

PWC Financial Services (September 2016): The future of Research: Impact of MIFID II on Research on Investment Firms: <https://www.pwc.com/gx/en/advisory-services/publications/assets/the-future-of-research-mifid-ii.pdf>

PWC Financial Services (June 2017): MIFID II Hot Topic Best Execution:
<https://www.pwc.com/gx/en/financial-services/pdf/best-execution-hot-topic.pdf>

PWC Financial Services (Spring 2018): MIFID II: Tackling the implementation challenges: <https://www.pwc.com/gx/en/financial-services/assets/mifid-ii-tackling-the-implementation-challenges.pdf>

KPMG (April 2019): MIFID II: The time to act is now:
<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ie/pdf/2019/04/ie-mifid-ii-the-time-to-act-is-now.pdf>

Deloitte (2015): Navigating MIFID II: Strategic Decisions for Investment Managers:
<https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/financial-services/articles/navigating-mifid-ii.html>

Alvarez & Marsal: Product Governance & Target Markets: It's not just MIFID II (14/8/2018): <https://www.alvarezandmarsal.com/insights/product-governance-target-markets-its-not-https://www.ftadviser.com/opinion/2019/01/11/mifid-ii-goes-too-far-and-is-too-costly-to-implement/just-mifid-ii>

Financial Conduct Authority: Regulator Assessment: Qualifying Regulatory Provisions (23/3/2018): <https://www.fca.org.uk/publication/impact-assessments/mifid-ii-inducements.pdf>

Επαγγελματικό Επιμελητήριο Αθηνών (12/2/2018), Στάθης Δημ. Σταματελόπουλος: Δημοσίευση του Ν.4514/2018 για ενσωμάτωση της οδηγίας MIFID II:

<https://www.eea.gr/arthra-eea/dimosieysi-toy-n45142018-gia-ensomatosi-tis-odigias-mifid-ii/>

Banking News (8/12/2017): Αλλάζει ο Κανονισμός του Χρηματιστηρίου – Αναλυτικά όλες οι αλλαγές: <https://www.bankingnews.gr/index.php?id=340593>

Euro2day (11/12/2017): ΧΑ: Ποιες αλλαγές ισχύουν από σήμερα: <https://www.euro2day.gr/news/market/article/1583115/ha-poi-es-allages-ishyogn-apo-shmera.html>

Norton Rose Full Bright (July 2016): MiFID II / MiFIR Delegated Acts, Regulatory and Implementing Technical Standards update: <https://www.nortonrosefulbright.com/en-ca/knowledge/publications/19179909/mifid-ii-mifir-delegated-acts-regulatory-and-implementing-technical-standards-update>

Deloitte Inside Now: Preparing MIFID III (Ιούλιος 2020): <https://insidenow.deloitte.lu/preparing-mifid-iii/article/>

iEidiseis: Κορονοϊός: Μέτρα για τις επιπτώσεις στην ευρωπαϊκή αγορά: <https://www.ieidiseis.gr/oikonomia/item/40381-koronoios-metra-gia-tis-epiptoseis-stin-evropaiki-agora>

New Europe Greece: Συμμετοχή των Κεφαλαιαγορών στην ανάκαμψη της Ευρώπης (25/7/2020): <https://www.neweurope.gr/%CF%83%CF%85%CE%BC%CE%BC%CE%B5%CF%84%CE%BF%CF%87%CE%AE-%CF%84%CF%89%CE%BD-%CE%BA%CE%B5%CF%86%CE%B1%CE%BB%CE%B1%CE%B9%CE%B1%CE%B3%CE%BF%CF%81%CF%8E%CE%BD-%CF%83%CF%84%CE%B7%CE%BD-%CE%B1%CE%BD%CE%AC/>

Grant Thornton: Ο αντίκτυπος του COVID-19 στην εποπτεία των αγορών κεφαλαίου στην Ευρωπαϊκή Ένωση (3/4/2020): <https://www.grant-thornton.gr/insights/article/the-impact-of-covid-19-for-the-supervision-of-eu-securities-markets/>

Fortune Greece: Σενάρια αναθεώρησης της οδηγίας MIFID II για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων – οι αλλαγές που έφερε η πανδημία (22/7/2020): <https://www.fortunegreece.com/article/senaria-anatheorisis-tis-odigias-mifid-ii-gia-tis-agores-chrimatopistotikon-meson-i-allages-pou-efere-i-pandimia/>

FT Adviser: Five Lessons to Learn from MIFID II (February 22, 2019): <https://www.ftadviser.com/regulation/2019/02/22/five-lessons-to-learn-from-mifid-ii/>