



Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Τμήμα Τραπεζικής & Χρηματοοικονομικής Διοικητικής

*Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών στη Χρηματοοικονομική
Ανάλυση για Στελέχη*

Μεταπτυχιακή Εργασία με θέμα:

**Η ΘΕΣΜΙΚΗ ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΤΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΤΩΝ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ**

Ασπασία Βρέντζου

**Επιβλέπων Καθηγητής:
Λέκτορας Π. Σταϊκούρας**

**Τριμελής Επιτροπή:
Καθηγητής Ν. Απέργης
Λέκτορας Π. Σταϊκούρας
Λέκτορας Δ. Κυριαζής**

Πειραιάς 2008

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ	ΣΕΛ. 3-5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΣΚΟΠΙΜΟΤΗΤΑ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΗΣ ΠΑΡΕΜΒΑΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ.....	ΣΕΛ.6-7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ.....	ΣΕΛ.8-9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΘΕΣΜΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ – INSTITUTIONAL APPROACH TO SUPERVISION.....	ΣΕΛ.10
4.1: ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΘΕΣΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗΣ ...	ΣΕΛ.11
4.2: ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΘΕΣΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗΣ.....	ΣΕΛ.12-14
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗ ΕΠΟΠΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ – FUNCTIONAL APPROACH TO SUPERVISION	ΣΕΛ.15
5.1: ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗΣ.....	ΣΕΛ.15-16
5.2: ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗΣ.....	ΣΕΛ.16-17
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΒΑΣΙΣΜΕΝΗ ΣΤΟΥΣ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟΥΣ ΣΤΟΧΟΥΣ ΤΩΝ ΕΠΟΠΤΙΚΩΝ ΑΡΧΩΝ – OBJECTIVE BASED APPROACH TO SUPERVISION.....	ΣΕΛ.18-22
6.1: ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΒΑΣΙΣΜΕΝΗΣ ΣΤΟΥΣ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟΥΣ ΣΤΟΧΟΥΣ ΤΩΝ ΕΠΟΠΤΙΚΩΝ ΑΡΧΩΝ	ΣΕΛ.23-25

6.2: ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΒΑΣΙΣΜΕΝΗΣ ΣΤΟΥΣ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟΥΣ ΣΤΟΧΟΥΣ ΤΩΝ ΕΠΟΠΤΙΚΩΝ ΑΡΧΩΝ	ΣΕΛ 25
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ – INTEGRATED APPROACH TO SUPERVISION.....	ΣΕΛ. 26-28
7.1: ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ.....	ΣΕΛ. 29-37
7.2: ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ	ΣΕΛ. 38-43
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΑ ΜΟΝΤΕΛΑ ΟΛΙΚΗΣ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ.....	ΣΕΛ. 44-46
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9: ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΜΕΤΑΒΑΣΗΣ ΣΤΟ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟ ΜΟΝΤΕΛΟ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ.....	ΣΕΛ. 47-51
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10: Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΣΤΗΝ ΕΠΟΠΤΕΙΑ.....	ΣΕΛ. 52-57
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 11: ΤΙ ΙΣΧΥΕΙ ΣΤΙΣ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΕΣ – ΑΝΑΠΤΥΣΣΟΜΕΝΕΣ ΧΩΡΕΣ.....	ΣΕΛ. 58-60
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 12: ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΓΙΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ.....	ΣΕΛ. 61-64
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 13: ΕΠΙΛΟΓΟΣ – ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ.....	ΣΕΛ. 65-67
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 14: ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΠΟΠΤΙΚΩΝ ΜΟΝΤΕΛΩΝ ΑΝΑ ΧΩΡΑ ..	ΣΕΛ. 68
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 15: ΕΝΔΕΙΚΤΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	ΣΕΛ. 69-74

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Μέχρι το 1990 η θεσμική οργάνωση της εποπτείας των χρηματοοικονομικών αγορών αποτελούσε ένα θεωρητικό θέμα αποκλειστικού ακαδημαϊκού ενδιαφέροντος. Έκτοτε η κατάσταση έχει διαφοροποιηθεί ουσιαστικά. Σε πολλές χώρες οι συζητήσεις αυτές άρχισαν να διενεργούνται σε πραγματική βάση και μάλιστα κατέληξαν σε πολιτικές λύσεις. Στις ώριμες κυρίως αγορές αναπτύχθηκε τα τελευταία χρόνια και εξακολουθεί να αναπτύσσεται μία τάση προς την ενοποίηση της ευθύνης για την κανονιστική παρέμβαση και την εποπτεία των τραπεζικών και ασφαλιστικών ιδρυμάτων και της αγοράς των κινητών αξιών. Ως εκ τούτου οι περισσότερες χώρες εγκαταλείπουν το παραδοσιακό θεσμικό μοντέλο οργάνωσης της εποπτείας των αγορών και στρέφονται προς το ενοποιημένο.

Μεταξύ των χωρών στις οποίες ενοποιημένες εποπτικές αρχές έχουν αναλάβει κανονιστικές αρμοδιότητες για όλους τους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς συγκαταλέγονται το Ηνωμένο Βασίλειο, η Ιαπωνία, η Κορέα, η Γερμανία, η Ιρλανδία και η Ελβετία, το Βέλγιο, η Εσθονία, το Λουξεμβούργο, η Μάλτα, η Ουγγαρία, η Σλοβακία, η Τσεχία, η Ελβετία και η Σιγκαπούρη. Οι σκανδιναβικές χώρες πρωτοστάτησαν στην εφαρμογή του ενοποιημένου εποπτικού μοντέλου. Συγκεκριμένα, η Νορβηγία ήταν η πρώτη χώρα που υιοθέτησε την ενοποιημένη προσέγγιση στην εποπτεία το 1986 και ακολούθησε η Δανία το 1988 και η Σουηδία το 1991. Ωστόσο, η δημιουργία της ενοποιημένης αρχής FSA (Financial Services Authority) στο Ηνωμένο Βασίλειο το 1997 έδωσε την ώθηση και στις άλλες χώρες να προβούν σε ανάλογες μεταρρυθμίσεις.

Σε αυτό το σημείο κρίνεται σκόπιμο να αναφερθεί ότι καθεμία από τις παραπάνω χώρες εφάρμοσε διαφορετική εκδοχή του ενοποιημένου μοντέλου, προβαίνοντας σε μερική ή ολική ενοποίηση των εποπτικών της αρχών. Για παράδειγμα, η Ιαπωνία και η Κορέα ενοποίησαν την εποπτεία σε ένα φορέα, διαφορετικό από την Κεντρική Τράπεζα, η οποία εξακολουθούσε να ασκεί εποπτικές αρμοδιότητες, ενώ στη Σιγκαπούρη, στην Ιρλανδία και στη Σλοβακία η νέα ενοποιημένη εποπτική αρχή ήταν η Κεντρική Τράπεζα. Επιπρόσθετα η Ελβετία έχει ενοποιήσει μόνο τον εποπτικό φορέα για τον ασφαλιστικό κλάδο με την Κεντρική Τράπεζα.

Η τάση αυτή προς την ενοποίηση της θεσμικής οργάνωσης της εποπτείας των αγορών πηγάζει κατά κύριο λόγο από την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ειδικότερα, νομικές ρυθμίσεις οι οποίες στο παρελθόν περιόριζαν ή παρεμπόδιζαν είτε την είσοδο νέων διαμεσολαβούντων στην χρηματοοικονομική αγορά, είτε την ελεύθερη παροχή πολλαπλών υπηρεσιών ή χρηματοοικονομικών προϊόντων από τα υπάρχοντα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, έχουν πλέον απαλειφθεί.

Επιπλέον η αξιοσημείωτη παγκοσμιοποίηση των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών λόγω της απελευθέρωσης της κίνησης κεφαλαίων δημιούργησε τάσεις ενοποίησης των αγορών και κατ' επέκταση και της εποπτείας τους. Σε αυτήν την τάση συνετέλεσε και η ραγδαία ανάπτυξη της τεχνολογίας των πληροφοριακών συστημάτων, η οποία αύξησε την ταχύτητα των συναλλαγών, εξουδετέρωσε τις γεωγραφικές αποστάσεις και μείωσε τα κόστη των συναλλαγών. Ωστόσο, το πιο σημαντικό ήταν η παροχή ακριβούς και άμεσης υπολογιστικής ικανότητας στις επιχειρήσεις, η οποία οδήγησε στην ανάπτυξη πολύπλοκων και εξελιγμένων τεχνικών διαχείρισης χαρτοφυλακίου και στην εμφάνιση σύνθετων παράγωγων προϊόντων.

Το αποτέλεσμα των παραπάνω παραγόντων ήταν η εξαφάνιση των διαχωριστικών γραμμών μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ανάλογα με την κατηγορία τους (τράπεζα, ασφαλιστική επιχείρηση, επιχείρηση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών κλπ), μεταξύ των υπηρεσιών και των χρηματοοικονομικών τους προϊόντων καθώς και μεταξύ των δικτύων διανομής αυτών. Συναφής είναι και η δημιουργία των χρηματοοικονομικών ομίλων που δραστηριοποιούνται σε περισσότερους κλάδους και προσφέρουν πλήθος προϊόντων.

Ο σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η παρουσίαση και η ανάλυση των εναλλακτικών μοντέλων θεσμικής οργάνωσης της εποπτείας των χρηματοοικονομικών αγορών σε εθνικό επίπεδο. Πιο συγκεκριμένα αναλύονται το παραδοσιακό μοντέλο της εποπτείας ανά κλάδο δραστηριοποίησης των εποπτευόμενων ιδρυμάτων – **institutional model** -, το μοντέλο εποπτείας των επιμέρους «λειτουργιών» των εποπτευόμενων ιδρυμάτων – **functional model** -, το μοντέλο εποπτείας βάσει των αντικειμενικών κανονιστικών στόχων των εποπτικών αρχών – **model by objectives** – και τέλος το ενοποιημένο εποπτικό μοντέλο – **unified / integrated model** - .

Η ανάλυση περιλαμβάνει την περιγραφή της οργανωτικής δομής και του τρόπου λειτουργίας του κάθε εποπτικού μοντέλου. Επιπλέον παρατίθενται για κάθε εποπτικό μοντέλο τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που προκύπτουν σε περίπτωση υιοθέτησής του και τα οποία πρέπει να λάβει σοβαρά υπόψη η κάθε χώρα προτού αποφασίσει για το συγκεκριμένο μοντέλο που θα ακολουθήσει (Κεφάλαια 4-8).

Σε περίπτωση επιλογής της ενοποιημένης άσκησης της εποπτείας, ιδιαίτερη σημασία και προσοχή θα πρέπει να δοθεί στο «μονοπάτι» που οδηγεί προς την ενοποίηση, ή διαφορετικά στη διαδικασία σχεδιασμού και οργάνωσης της μετάβασης στο νέο εποπτικό μοντέλο (Κεφάλαιο 9). Ακολουθεί ανάλυση του ρόλου της Κεντρικής Τράπεζας στο ευρύτερο πλαίσιο της ενοποιημένης εποπτείας (Κεφάλαιο 10). Τέλος διερευνάται η δυνατότητα εφαρμογής της ενοποιημένης προσέγγισης και στις μεταβατικές ή αναπτυσσόμενες οικονομίες (Κεφάλαιο 11).

Εν συνεχεία για την άσκηση αποτελεσματικής εποπτείας των χρηματοοικονομικών αγορών δεν επαρκεί η επιλογή του κατάλληλου για την κάθε χώρα εποπτικού μοντέλου. Η κάθε οικονομία οφείλει να λάβει μέριμνα, ώστε να πληρούνται ορισμένες προϋποθέσεις ανεξαρτήτως εποπτικής δομής (Κεφάλαιο 12).

Ωστόσο, σε πρώτο στάδιο προτού παρουσιαστούν τα επιμέρους εποπτικά μοντέλα επιχειρείται μία ενημέρωση σχετικά με τη σκοπιμότητα της εποπτείας των χρηματοοικονομικών αγορών. Παρατίθενται λοιπόν οι λόγοι που καθιστούν αναγκαία τη ρυθμιστική επέμβαση στις αγορές (Κεφάλαιο 2). Επίσης αναλύεται περαιτέρω η έννοια της εποπτείας υπό το πρίσμα των διαφόρων κατηγοριών ή περιοχών εποπτείας (Κεφάλαιο 3).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Σκοπιμότητα της ρυθμιστικής παρέμβασης και της εποπτείας στις χρηματοοικονομικές αγορές

Κύρια επιδίωξη της ρυθμιστικής παρέμβασης και της εποπτείας στο χρηματοοικονομικό κόσμο αποτελεί η προάσπιση και η διατήρηση **μακροοικονομικής και μικροοικονομικής σταθερότητας**. Η διαφύλαξη της μακροοικονομικής σταθερότητας επιτυγχάνεται κυρίως μέσα από την άσκηση νομισματικής πολιτικής συνήθως από την κεντρική τράπεζα. Αντίθετα, η μικροοικονομική σταθερότητα επιτυγχάνεται με την καθιέρωση και επιβολή γενικών και ειδικών εποπτικών προτύπων και κανόνων στον χρηματοοικονομικό τομέα από τις Εποπτικές Αρχές.¹

Η διατήρηση χρηματοοικονομικής σταθερότητας σχετίζεται με την προστασία έναντι του συστημικού κινδύνου. Με τον όρο «συστημικός κίνδυνος» εννοείται ο κίνδυνος που απορρέει από την χρηματοοικονομική μόλυνση των χρηματοοικονομικών διαμεσολαβητών σε περίπτωση πτώχευσης ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, η οποία θα προκαλέσει περαιτέρω ανισορροπία και αστάθεια στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.²

Ένας δεύτερος σκοπός είναι η διασφάλιση της **διαφάνειας** στους χρηματοοικονομικούς διαμεσολαβητές και στην αγορά. Με αυτόν τον τρόπο επιτυγχάνεται η **προστασία του επενδυτή**. Η αναγκαιότητα προστασίας του επενδυτή έγκειται στο πρόβλημα της ασυμμετρίας της πληροφόρησης ανάμεσα στον επενδυτή και στις επιχειρήσεις.³

¹ Di Giorgio G., Di Noia C., “Financial regulation and supervision in the Euro area: a four – peaks proposal” (Wharton Financial Institutions Center, January 2001).

² Speech by George Eddie, Governor of BoE “Some thoughts on financial regulation” (Bank of England, Quarterly Bulletin, May 1996).

³ George Eddie, Governor of BoE όπ. π. , Wymeersch E., “The Structure of Financial Supervision in Europe: About Single Financial Supervisors, Twin Peaks and Multiple Financial Supervisors” (European Business Organization Law Review 8: 237-306, 2007).

Τρίτο σκοπό αποτελεί η διαφύλαξη και η προώθηση ευγενούς ανταγωνισμού στον χρηματοοικονομικό τομέα. Αυτό απαιτεί μεταξύ άλλων κανονισμούς σχετικά με το ενδεχόμενο της συγκέντρωσης δύναμης στην αγορά, της δημιουργίας καρτέλ και της κατάχρησης δεσπόζουσας θέσης στην αγορά⁴.

⁴ Di Giorgio G., Di Noia C., όπ. π.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Κατηγορίες Εποπτείας

Η εποπτεία του χρηματοοικονομικού τομέα αναφέρεται στον έλεγχο των δραστηριοτήτων των τριών βασικών κλάδων και συγκεκριμένα των τραπεζών, των ασφαλιστικών εταιρειών, των εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και εν γένει όλων των διαμεσολαβούντων στην αγορά των κινητών αξιών. Οι στόχοι της ρυθμιστικής παρέμβασης και της εποπτείας που αναλύθηκαν παραπάνω επιτυγχάνονται και υλοποιούνται με ποικίλα μέσα – είδη άσκησης εποπτείας. Οι κατηγορίες είναι η Προληπτική εποπτεία, η εποπτεία των Κανόνων Συμπεριφοράς των εποπτευόμενων επιχειρήσεων και η εποπτεία του ανταγωνισμού. Πιο συγκεκριμένα:

Η προληπτική εποπτεία (**prudential supervision**) αποσκοπεί στη διαφύλαξη της ρευστότητας και της φερεγγυότητας των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, το οποίο επιτυγχάνεται μέσα από την τήρηση του υπάρχοντος εποπτικού θεσμικού πλαισίου από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (prudential regulation). Ο βασικός στόχος της προληπτικής εποπτείας είναι η παροχή διαβεβαίωσης στο επενδυτικό κοινό και εν γένει στην χρηματοοικονομική αγορά σχετικά με την καταλληλότητα των μεγαλομετόχων και των διοικούντων των εποπτευόμενων εταιρειών, τη βέλτιστη εσωτερική οργάνωση, την ύπαρξη του απαιτούμενου από το νόμο ελάχιστου κεφαλαίου κατά την ίδρυσή τους και την πιστή τήρηση των κανόνων περί κεφαλαιακής επάρκειας.⁵

Ειδικότερα στον τομέα των κινητών αξιών η προληπτική εποπτεία ασκείται επιπρόσθετα και μέσα από την υποχρέωση δημοσίευσης πληροφοριών από τις χρηματιστηριακές – επενδυτικές και άλλες επιχειρήσεις, η οποία βοηθά τους επενδυτές να λάβουν ορθολογικές επενδυτικές αποφάσεις και διαφυλάσσει ότι οι αγορές είναι σωστά οργανωμένες.⁶ Με τα παραπάνω διασφαλίζεται ότι οι εποπτευόμενοι φορείς είναι σε θέση να τιμούν τις υποσχέσεις τους στους πελάτες τους – ιδιώτες καταθέτες ή θεσμικούς επενδυτές.

⁵ Oosterloo Sander and Jakob de Haan, 2003, “A Survey of Institutional Frameworks for Financial Stability”, De Nederlandsche Bank, Occasional Studies Vol. 1, No 4

⁶ Wymeersch E., όπ. π

Ένα είδος προληπτικής εποπτείας είναι η γενική επίβλεψη της χρηματοοικονομικής αγοράς ή συστημική εποπτεία (**oversight / systemic supervision**), η οποία ασκείται κυρίως από τις κεντρικές τράπεζες και η οποία στοχεύει στη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας των τραπεζών και του συστήματος πληρωμών.⁷

Η εποπτεία των κανόνων συμπεριφοράς των επιχειρήσεων (**conduct of business supervision**) αποβλέπει στη διασφάλιση ειλικρινών συναλλαγών, τόσο σε επίπεδο αγοράς, όσο και στα μεμονωμένα συμβόλαια ανάμεσα στους επενδυτές και τις επιχειρήσεις, με απώτερο στόχο την προστασία του καταναλωτή. Αυτό επιτυγχάνεται μέσω επαρκών γνωστοποιήσεων για τα προϊόντα και τις συναλλαγές, μέσω τυποποιημένων προστατευτικών όρων στα συμβόλαια των επενδυτών και κυρίως επιβάλλοντας συγκεκριμένες συμπεριφορές με την έκδοση σχετικών εγκυκλίων για τον τρόπο οργάνωσης των αγορών. Επιπλέον η προστασία του επενδυτή μπορεί να περιλαμβάνει την ενημέρωσή τους σχετικά με τα εργαλεία που μπορούν να χρησιμοποιήσουν για τη διαφύλαξη των συμφερόντων τους, αναπτύσσοντας την κατάλληλη ειδίκευση και προσφέροντας ακόμα και επιμόρφωση δημοσιεύοντας συγκριτικά στατιστικά στοιχεία συμβολαίων κλπ.⁸

Η εποπτεία του ανταγωνισμού (**competition supervision**) είναι σχεδιασμένη για τη διασφάλιση κατάλληλου επιπέδου ανταγωνισμού στην αγορά χωρίς καταχρηστικές πρακτικές από τις επιχειρήσεις.⁹

⁷ Wymeersch E., όπ. π.

⁸ Wymeersch E., όπ. π.

⁹ Llewellyn D. T., “Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision: The basic issues” (World Bank Seminar, 2006).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Θεσμική Προσέγγιση – Institutional Approach

Η οργάνωση της εποπτείας του χρηματοοικονομικού κλάδου σύμφωνα με τη θεσμική προσέγγιση αποτελεί ίσως το πιο παραδοσιακό, απλό και λογικό εποπτικό μοντέλο. Το συγκεκριμένο εποπτικό μοντέλο είναι γνωστό ως θεσμικό (institutional), αλλά συχνά αναφέρεται και ως μοντέλο των «τριών Πυλώνων» (three – pillar approach). Θεωρείται ιστορικά το κυρίαρχο, πάνω στο οποίο έχει στηριχθεί και εξακολουθεί να στηρίζεται ο σχεδιασμός και η ανάπτυξη των υπόλοιπων εποπτικών μοντέλων, των κανονισμών, όπως και των υπαρχουσών φιλοσοφιών και θεωριών.

Σύμφωνα με αυτό, ο βασικός επιχειρηματικός άξονας των προσφερόμενων χρηματοοικονομικών υπηρεσιών των οργανισμών καθορίζει την κατάταξή τους, όπως και το πλαίσιο των εποπτευόμενων δραστηριοτήτων τους. Η εποπτική δομή ακολουθεί τις διαχωριστικές γραμμές των εποπτευόμενων επιχειρήσεων. Ως εκ τούτου διαφορετικοί εποπτικοί φορείς έχουν συγκροτηθεί για τον τραπεζικό και τον ασφαλιστικό κλάδο, όπως και για τον κλάδο των διαμεσολαβούντων στην αγορά των κινητών αξιών.¹⁰

Παραδείγματος χάρη, εάν το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα σκοπεύει να αναλάβει τραπεζική δραστηριότητα, τότε καταχωρείται στο μητρώο των τραπεζών και τελεί υπό την εποπτεία της Κεντρικής Τράπεζας. Επίσης μια ασφαλιστική επιχείρηση εποπτεύεται από μια εποπτική αρχή, της οποίας αρμοδιότητα αποτελεί ο έλεγχος του ασφαλιστικού κλάδου, ενώ μια εταιρεία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών εποπτεύεται από μια διαφορετική εποπτική αρχή, αρμόδια για τον έλεγχο της κεφαλαιαγοράς.

Κάθε εποπτικός φορέας έχει αναπτύξει τη δική του προσέγγιση, τις δικές του τεχνικές και πρακτικές, αποτρέποντας την όποια παρεμβολή των άλλων εποπτικών φορέων στο πεδίο δικαιοδοσίας του. Με άλλα λόγια, ο κάθε εποπτικός φορέας είναι υπεύθυνος για την επίλυση όλων των πηγών αποτυχίας της ομαλούς λειτουργίας της αγοράς, στο βαθμό που σχετίζονται με το συγκεκριμένο εποπτευόμενο κλάδο. Όπως

¹⁰ Carmichael J., December 2003, “Australia’s Approach to Regulatory Reform”, presented at World Bank Regulation Conference, 2003

μπορεί κανείς εύκολα να συμπεράνει, εφαρμόζεται αποτελεσματικά σε οικονομίες με ευδιάκριτους και σαφώς καθορισμένους χρηματοοικονομικούς κλάδους, στους οποίους δεν κυριαρχούν οι χρηματοοικονομικοί όμιλοι.¹¹

4.1 Πλεονεκτήματα Θεσμικής Εποπτικής Προσέγγισης

- ✓ Οι εποπτευόμενες επιχειρήσεις σε μεγάλο ποσοστό επιζητούν τη χωριστή εποπτεία, προβάλλοντας ως επιχειρήματα ουσιαστικές διαφορές στον επιχειρηματικό κλάδο, στη φιλοσοφία τους, αλλά κυρίως την εξειδίκευση και την τεχνογνωσία των εποπτικών φορέων κλπ. Αυτή η εξειδίκευση μπορεί να οδηγήσει ως ένα βαθμό στον περιορισμό των κινδύνων που αντιμετωπίζουν τα εποπτευόμενα ιδρύματα καθώς και στην αυξημένη συγκρισιμότητα μεταξύ των επιχειρήσεων.¹² Επιπλέον λόγω της τεχνογνωσίας και της εξειδίκευσης αποφεύγονται οι περιττές επαναλήψεις κατά τη διενέργεια ελέγχων, με αποτέλεσμα να μειώνεται το κόστος της κανονιστικής παρέμβασης.
- ✓ Ο σαφής και απόλυτος διαχωρισμός των επιχειρήσεων βάσει των κλάδων δραστηριοποίησης επιτρέπει τον σαφή καθορισμό της περιοχής του ανταγωνισμού μεταξύ των επιχειρήσεων. Επίσης μειωμένος εμφανίζεται και ο ανταγωνισμός μεταξύ των εποπτικών αρχών καθώς η καθεμία δραστηριοποιείται στο πεδίο της.¹³
- ✓ Η θεσμική κανονιστική παρέμβαση συντελεί στην αποτελεσματική διενέργεια των ελέγχων, καθώς ελέγχεται η τήρηση του συνόλου της ισχύουσας νομοθεσίας σε όλο το φάσμα των δραστηριοτήτων των εποπτευόμενων ιδρυμάτων. Επιπρόσθετα ελέγχεται η επίτευξη όλων των αντικειμενικών στόχων της κανονιστικής παρέμβασης, οι οποίοι έχουν αναλυθεί παραπάνω.¹⁴

¹¹ Di Giorgio G., Di Noia C., όπ. π.

¹² Wymeersch E., όπ. π.

¹³ Wymeersch E., όπ. π.

¹⁴ Di Giorgio G., Di Noia C., όπ. π.

4.2 Μειονεκτήματα Θεσμικής Εποπτικής Προσέγγισης

- ✓ Αποτέλεσμα της προσέγγισης αυτής αποτελεί η ύπαρξη αντιφατικότητας και κανονιστικής ανισότητας, καθώς διαφορετικοί κανονισμοί εφαρμόζονται σε χρηματοοικονομικά όμοιες ή συγκρίσιμες δραστηριότητες, ανάλογα με την κατάταξη της εποπτευόμενης επιχείρησης. Το γεγονός αυτό οδηγεί αναμφίβολα στο φαινόμενο της κανονιστικής κερδοσκοπίας (**regulatory arbitrage**), καθώς και στον ανταγωνισμό μεταξύ των εποπτικών φορέων για τη διεύρυνση του πεδίου δικαιοδοσίας τους. Όσο αυξάνεται ο ανταγωνισμός μεταξύ των εποπτευόμενων επιχειρήσεων, ο οποίος προέρχεται από την προσπάθειά τους να εκμεταλλευτούν τις διαφορές των νομοθετικών πλαισίων, τόσο αυξάνεται και ο ανταγωνισμός μεταξύ των εποπτικών αρχών για τη διατήρηση της «πελατειακής» τους βάσης.¹⁵
- ✓ Το παραδοσιακό μοντέλο εποπτείας δεν εφαρμόζεται αποτελεσματικά σε αγορές όπου κυριαρχεί το φαινόμενο των χρηματοοικονομικών ομίλων, οι οποίοι μπορεί να αποτελούνται από επιχειρήσεις όλων των παραδοσιακών κλάδων, όπως επίσης και από χρηματοοικονομικά καινοτόμες επιχειρήσεις, όπως οι εταιρείες διαχείρισης ενεργητικού, εταιρείες εξειδικευμένης παροχής υπηρεσιών επενδυτικής τραπεζικής, εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, εταιρείες μακροπρόθεσμων επενδύσεων (venture capital). Σε αυτό το σημείο κρίνεται σκόπιμο να σημειωθεί ότι οι προαναφερθείσες επιχειρήσεις αναπτύσσονται εκτός του πλαισίου των τριών πυλώνων, με συνέπεια να δυσχεραίνεται η μετέπειτα κατάταξη και η ένταξή τους σε κάποιο κλάδο.

Σε ευρύτερο πλαίσιο, τόσο οι εταιρείες, όσο και τα χρηματοοικονομικά τους προϊόντα και οι υπηρεσίες ταξινομούνται όλο και λιγότερο σε ξεχωριστές επιχειρηματικές γραμμές, καθώς οι ίδιες εταιρείες δραστηριοποιούνται και σε προϊόντα άλλων κλάδων. Για παράδειγμα, υπάρχουν τράπεζες που έχουν στην ιδιοκτησία τους ασφαλιστικές επιχειρήσεις και οι οποίες συμμετέχουν στις αγορές κινητών αξιών. Αυτοί οι οργανισμοί παρέχουν στους πελάτες τους χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και νέα χρηματοοικονομικά εργαλεία από

¹⁵ Wymeersch E., όπ. π.

πολλούς τομείς, με αποτέλεσμα να μην λειτουργεί το εποπτικό μοντέλο που προβλέπει διαφορετική εποπτική αρχή ανά κλάδο δραστηριοποίησης (institutional) και να απαιτείται ενοποιημένη εποπτεία.¹⁶

Ιδεατά, η εποπτική διαδικασία θα έπρεπε να αναγνωρίζει τη χρηματοοικονομική δραστηριότητα, όπως ακριβώς αναπτύσσεται και να μη διαχωρίζει στη βάση της διαφορετικότητας των νόμων που ισχύουν ανάλογα με την καταχώρηση της επιχείρησης στο αντίστοιχο μητρώο.¹⁷

- ✓ Απαιτεί υψηλό βαθμό συντονισμού και συνεργασίας μεταξύ των εποπτικών αρχών, προκειμένου να θεωρηθεί αποτελεσματικό, κάτι το οποίο δύσκολα επιτυγχάνεται στην πράξη.¹⁸ Ιδιαίτερα σε περιπτώσεις διαχείρισης κρίσεων ο συντονισμός των εποπτικών φορέων καθίστανται ιδιαίτερα περίπλοκος έως ανέφικτος.
- ✓ Λαμβάνοντας υπόψη ότι η κάθε εποπτική αρχή προσανατολίζεται προς την επίτευξη πολλών και διαφορετικών αντικειμενικών στόχων στο πλαίσιο της αρμοδιότητάς της μπορεί κανείς να συμπεράνει τη σοβαρή πιθανότητα εμφάνισης περιπτώσεων σύγκρουσης των στόχων. Ενδεικτικά αναφέρεται η σύγκρουση μεταξύ του στόχου της επίτευξης σταθερότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος και της προστασίας του ανταγωνισμού. Πιο συγκεκριμένα, η εποπτική αρχή θα παρουσιάζει κανονιστική – ρυθμιστική προκατάληψη υπέρ της προστασίας της επιχείρησης που επέδειξε καταχρηστική σε όρους ανταγωνισμού συμπεριφορά και κατ' επέκταση της σταθερότητας της αγοράς. Κι αυτό γιατί η εποπτική αρχή λαμβάνει υπόψη της τον αλυσιδωτό κίνδυνο μόλυνσης της χρηματοοικονομικής αγοράς σε

¹⁶ Rococho P., “Two phase process of Integration of Financial Regulation and Supervision in the Czech Republic”, Howard Danes, Director of LSE, “Designing a system of financial regulation”, Peking University, Beijing

¹⁷ Wymeersch E., όπ. π.

¹⁸ Carmichael J., 2003, όπ. π.

περίπτωση που αναγκάσει μια επιχείρηση να εγκαταλείψει την αγορά.¹⁹ Ως εκ τούτου παραγκωνίζεται ο στόχος της προστασίας του ανταγωνισμού.

- ✓ Παρά την εν γένει ομοιότητα των καθηκόντων των εποπτικών φορέων του τραπεζικού και του ασφαλιστικού κλάδου, όσον αφορά στην προληπτική εποπτεία, στην προστασία του καταναλωτή, στην τήρηση των επιχειρηματικών κανόνων συμπεριφοράς, στην εποπτεία της καταστολής της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες στο πλαίσιο ξεπλύματος χρήματος και στην τήρηση των φορολογικών υποχρεώσεων, η εποπτεία δεν ασκείται σε ενοποιημένη βάση.²⁰

¹⁹ Di Giorgio G., Di Noia C., όπ. π.

²⁰ Wymeersch E., όπ. π.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: «Λειτουργική» Εποπτική Προσέγγιση - Functional Approach

Σύμφωνα με το «λειτουργικό» εποπτικό μοντέλο, όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ανεξαρτήτως κατηγορίας, τα οποία διεξάγουν χρηματοοικονομικές δραστηριότητες ενός συγκεκριμένου τύπου τοποθετούνται υπό την εποπτεία ενός κοινού εποπτικού φορέα. Παραδείγματος χάρη όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που λαμβάνουν καταθέσεις για επενδυτικούς σκοπούς, δηλαδή οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές εταιρείες, οι εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου εποπτεύονται ως προς τη λειτουργία αυτή, δηλαδή τη «λήψη καταθέσεων» από μία εποπτική αρχή. Άλλη λειτουργία αποτελεί η έκδοση ομολογιακού δανείου, η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, η έκδοση ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου κλπ.

Στο μοντέλο αυτό το πεδίο της κανονιστικής δικαιοδοσίας ορίζεται σε λειτουργική βάση, δηλαδή στη βάση των λειτουργιών που διεξάγονται από τον εποπτευόμενο πληθυσμό. Οι λειτουργίες ή οι δραστηριότητες των ιδρυμάτων θεωρούνται πιο σταθερές από τα ίδια τα ιδρύματα που τις διεξάγουν, καθώς τα τελευταία εξελίσσονται δυναμικά προς νέες μορφές λόγω του υφιστάμενου ανταγωνισμού στο χρηματοοικονομικό σύστημα.

5.1 Πλεονεκτήματα «Λειτουργικής» Εποπτικής Προσέγγισης

- ✓ Με το σύστημα αυτό αντιμετωπίζεται η άνιση μεταχείριση από τους εποπτικούς φορείς των επιχειρήσεων οι οποίες ανταγωνίζονται στην ίδια αγορά προϊόντος. Ο λόγος έγκειται στο ότι απαιτεί τη συμμόρφωση με τους ίδιους κανόνες για τις επιχειρήσεις που διεξάγουν τις ίδιες λειτουργίες ή δραστηριότητες. Για παράδειγμα, δραστηριότητες, όπως η διαχείριση επενδύσεων, η λήψη καταθέσεων, η δανειοδότηση, οι επενδύσεις των αποταμιεύσεων σε ασφαλιστικά ή συνταξιοδοτικά ταμεία υπόκεινται σε ομοιόμορφους κανόνες και εποπτεύονται από τις εκάστοτε εποπτικές αρχές. Με αυτόν τον τρόπο αντιμετωπίζεται και το πρόβλημα της κανονιστικής κερδοσκοπίας – regulatory arbitrage.²¹

²¹ Di Giorgio G., Di Noia C., όπ. π.

- ✓ Η εποπτεία επεκτείνεται και στις επιχειρήσεις εκείνες, οι οποίες λόγω της διαφορετικής, καινοτομικής τους περιγραφής δεν είχαν ενταχθεί σε κάποια παραδοσιακή θεσμική κατηγορία και ως εκ τούτου δεν ελέγχονταν από κάποια εποπτική αρχή. Η βασισμένη στις «λειτουργίες» εποπτεία κλείνει τα νομοθετικά κενά, φέρνοντας τις εν λόγω επιχειρήσεις μέσα στο κανονιστικό πλαίσιο.
- ✓ Αυξάνεται η αποτελεσματικότητα της εποπτείας μέσω της εξειδίκευσης σε συγκεκριμένες δραστηριότητες. Επίσης αποτελεί κατάλληλη λύση στην εποπτεία ενοποιημένων προηγμένων χρηματοοικονομικών αγορών λόγω της εξειδίκευσης που συνεπάγεται.²²

5.2 Μειονεκτήματα «Λειτουργικής» Εποπτικής Προσέγγισης

- ✓ Η εξέλιξη της επιστήμης της εφαρμοσμένης μηχανικής στη χρηματοοικονομική (financial engineering) και η εμφάνιση υβριδικών υπηρεσιών και προϊόντων μπορεί να υπονομεύσει τους λειτουργικούς διαχωρισμούς, δημιουργώντας νέες νομοθετικές συγκρούσεις και κενά.
- ✓ Η δυσκολία του λειτουργικού μοντέλου έγκειται στο πεδίο της προληπτικής εποπτείας, όπου το θεσμικό μοντέλο υπερτερεί. Ένα ρυθμιστικό σύστημα βασισμένο στις λειτουργίες των εποπτευόμενων ιδρυμάτων θα μπορούσε να οδηγήσει, είτε σε διάσπαση της εποπτείας των πολύ-λειτουργικών ιδρυμάτων, όπου η συνολική αξιολόγηση της προληπτικής κατάστασης θα αποκλειόταν, είτε σε ανεξάρτητη αξιολόγηση της συνολικής φερεγγυότητας από κάθε λειτουργική εποπτική αρχή, γεγονός που θα προκαλούσε εποπτικές επαναλήψεις, μη απαραίτητα κόστη και πιθανόν να οδηγούσε στην επιβολή αντιφατικών κανονιστικών ρυθμίσεων στις εποπτευόμενες επιχειρήσεις.
Με άλλα λόγια, οι λειτουργικές εποπτικές αρχές δεν έχουν τη δυνατότητα να εφαρμόζουν την προληπτική εποπτεία στο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα σαν σύνολο, παρά μόνο στη συγκεκριμένη ελεγχόμενη λειτουργία. Η εξειδίκευση αυτή ανά λειτουργία δεν επιτρέπει τη δημιουργία ολοκληρωμένης εικόνας για το σύνολο του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. Επίσης καθίσταται δύσκολη έως

²² Di Giorgio G., Di Noia C., όπ. π.

ανέφικτη η αποτελεσματική, ακριβής και έγκυρη εκτίμηση του απαιτούμενου ελάχιστου κεφαλαίου του εποπτευόμενου ιδρύματος, γεγονός ύψιστης σημασίας για τη βιωσιμότητα και τη φερεγγυότητά τους προς τον επενδυτή και την αγορά εν γένει.²³

Η λύση που υιοθετήθηκε πρακτικά σε σχέση με το πρόβλημα της προληπτικής εποπτείας είναι η εξής. Οι λειτουργικοί διαχωρισμοί εφαρμόζονται βάση της θεσμικής κατάταξης της επιχείρησης, η οποία στηρίζεται στην κύρια επιχειρηματική δραστηριότητα και όχι στην ιστορική περιγραφή της χρηματοοικονομικής επιχείρησης. Παρά το γεγονός ότι πολυάριθμοι εποπτικοί φορείς μπορεί να είναι υπεύθυνοι για την ίδια επιχείρηση, η πρωταρχική ευθύνη για τη συνολική εποπτική αξιολόγηση απονέμεται σε έναν από αυτούς, τον «επικεφαλής» εποπτικό φορέα.

Ωστόσο, το σύστημα αυτό εκμηδενίζει τα υποτιθέμενα οφέλη της λειτουργικής εποπτείας, καθώς τα ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στην ίδια αγορά και ανταγωνίζονται μεταξύ τους μπορεί να επιβλέπονται από διαφορετικές εποπτικές αρχές κάτω από διαφορετικούς κανόνες, αρχές και πρακτικές.

- ✓ Υπάρχει ο κίνδυνος επικαλύψεων των εποπτικών αρχών, οι οποίες ελέγχουν διαφορετικές πτυχές της ίδιας δραστηριότητας ή λειτουργίας, όπως και ο κίνδυνος υπερβολικού αριθμού αρμοδιοτήτων αλλά και εποπτικών αρχών, καθώς κάθε λειτουργία θα αντιστοιχεί σε μια διαφορετική εποπτική αρχή.²⁴ Επιπλέον οι εποπτικές αρχές μπορεί να επικεντρώνονται αποκλειστικά σε εξειδικευμένα θέματα λειτουργικού ενδιαφέροντος, τα οποία ενδεχομένως λόγω του μεγάλου αριθμού τους να επιβαρύνουν σε μεγάλο βαθμό τα εποπτευόμενα ιδρύματα.²⁵

²³ George Eddie, Governor of BoE όπ. π.

²⁴ Di Giorgio G., Di Noia C., όπ. π.

²⁵ Wymeersch E., όπ. π.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Εποπτεία βασισμένη στους κανονιστικούς στόχους - Objective-based Approach

Σύμφωνα με την προσέγγιση αυτή, όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οι αγορές υπόκεινται στον έλεγχο περισσότερων της μίας εποπτικών αρχών, καθεμία εκ των οποίων είναι υπεύθυνη για ένα συγκεκριμένο σκοπό κανονιστικής παρέμβασης ανεξαρτήτως της νομικής μορφής των ιδρυμάτων ή των λειτουργιών και δραστηριοτήτων που ασκούν.²⁶

Ανάλογα με τον ιδιαίτερο ορισμό των κανονιστικών στόχων, οι υπέρμαχοι αυτού του μοντέλου καταλήγουν σε διαφορετικά συμπεράσματα αναφορικά με τη βέλτιστη δομή του.²⁷

Σύμφωνα με τον **David Llewellyn**, η κανονιστική παρέμβαση στον χρηματοοικονομικό κλάδο έχει τρεις βασικούς στόχους:

- ✓ τη διαφύλαξη της σταθερότητας του συστήματος,
- ✓ την ασφάλεια και φερεγγυότητα των μεμονωμένων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων και
- ✓ την προστασία των καταναλωτών.

Σε όρους κανονιστικών εργαλείων, υπάρχει αδιαμφισβήτητη κοινότητα μεταξύ των δύο πρώτων στόχων, καθώς η σταθερότητα του συστήματος επιτυγχάνεται σε μεγάλο βαθμό μέσω της διατήρησης της ασφάλειας και της φερεγγυότητας σε επίπεδο μεμονωμένων επιχειρήσεων. Επίσης και οι δύο στόχοι ορίζουν το πεδίο της προληπτικής εποπτείας. Ο μόνος διαχωρισμός έγκειται στον τρόπο εφαρμογής της προληπτικής εποπτείας σε οργανισμούς, όπως οι τράπεζες, η αποτυχία των οποίων ενέχει συστημικές προεκτάσεις, και στους υπόλοιπους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς (όπως οι διαμεσολαβητές στην αγορά κινητών αξιών και οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις), όπου στόχος αποτελεί η προστασία των άμεσων πελατών τους από τον κίνδυνο της αφερεγγυότητας. Με άλλα λόγια, στην τελευταία

²⁶ Di Giorgio G., Di Noia C., όπ. π.

²⁷ Llewellyn D. T., όπ. π.

περίπτωση ο στόχος της φερεγγυότητας των εποπτευόμενων ιδρυμάτων συμπίπτει με το στόχο για την προστασία των καταναλωτών.

Για την επίτευξη των τριών παραπάνω στόχων απαιτούνται μόνο δύο κατηγορίες κανονιστικής παρέμβασης και εποπτείας:

- ✓ η **προληπτική κανονιστική παρέμβαση**, η οποία θα επικεντρώνεται στην οικονομική βιωσιμότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και
- ✓ η **κανονιστική παρέμβαση για τους κανόνες συμπεριφοράς των επιχειρήσεων**, η οποία θα αποσκοπεί στη διασφάλιση ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα συμμορφώνονται με τα αποδεκτά πρότυπα συμπεριφοράς στις διμερείς σχέσεις τους με τους πελάτες.

Μια άλλη εποπτική προσέγγιση συναφής με τους κανονιστικούς στόχους αποτελεί το ευρέως γνωστό μοντέλο των δύο κορυφών -«**twin peaks**» model- του **Michael Taylor**, το οποίο είναι παρόμοιο με αυτό που εφαρμόστηκε λίγο αργότερα στην Αυστραλία.

Ο Taylor διαχωρίζει έντονα το στόχο της σταθερότητας του συστήματος και της προστασίας του καταναλωτή και προτείνει τη δημιουργία μόνο δύο δια-τομεακών (cross-sectoral) εποπτικών αρχών:

- ✓ την **Επιτροπή Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας**, υπεύθυνη για την προληπτική κανονιστική παρέμβαση και εποπτεία σχεδόν όλων των χρηματοοικονομικών οργανισμών και
- ✓ την **Επιτροπή Προστασίας Καταναλωτή**, υπεύθυνη για τον έλεγχο των κανόνων συμπεριφοράς των επιχειρήσεων και των πελατών τους.

Ειδικότερα, η λειτουργία των δύο αρχών βασίζεται σε διαφορετικά κριτήρια και φιλοσοφίες. Η προληπτική κανονιστική παρέμβαση επικεντρώνεται στη χρηματοοικονομική κατάσταση των οργανισμών, ενώ η κανονιστική παρέμβαση των

κανόνων συμπεριφοράς επικεντρώνεται στον τρόπο διεξαγωγής των μεμονωμένων συναλλαγών ή κατηγοριών συναλλαγών των επιχειρήσεων με τους πελάτες τους.

Μια παραλλαγή του παραπάνω μοντέλου στην οποία βασίστηκε και ο Taylor για την ανάπτυξη του μοντέλου του στηρίζεται στην αναγνώριση τεσσάρων βασικών πηγών αποτυχίας της αγοράς, οι οποίες είναι οι εξής:

- ✓ Η ασυμμετρία της πληροφόρησης
- ✓ Η μη σωστή λειτουργία της αγοράς
- ✓ Η αστάθεια του συστήματος
- ✓ Η αντι-ανταγωνιστική συμπεριφορά.

Η παραλλαγή αυτή προβλέπει τις παρακάτω εποπτικές αρχές:

- ✓ Μια εποπτική αρχή υπεύθυνη για την προστασία του καταναλωτή και του επενδυτή, επικεντρωμένη στη δίκαιη λειτουργία της αγοράς.
- ✓ Μια εποπτική αρχή με αντικείμενο την προληπτική κανονιστική παρέμβαση και εποπτεία, η οποία θα επικεντρώνεται στη χρηματοοικονομική κατάσταση όλων των ιδρυμάτων και στην ικανότητά τους να αντεπεξέρχονται των υποχρεώσεών τους προς τους πελάτες τους και τους θεσμικούς.
- ✓ Η Κεντρική Τράπεζα ως δανειστής ύστατης λύσης (Lender Of Last Resort) στην εποπτεία του συστήματος πληρωμών, επικεντρωμένη παράλληλα και σε ζητήματα χρηματοοικονομικής σταθερότητας.
- ✓ Μια εποπτική αρχή για την προστασία του ανταγωνισμού με αντικείμενο τη διασφάλιση ότι τα τραπεζικά και μη ιδρύματα εγκαταλείπουν την άσκηση κάθε αντι-ανταγωνιστικής πρακτικής.²⁸

Αυτή η εκδοχή εφαρμόστηκε στην Αυστραλία μετά την πρόταση της Wallis Committee το 1997.²⁹ Η αρχική ιδέα ήταν η δημιουργία τεσσάρων εποπτικών αρχών

²⁸ Rococho P., όπ. π.

η καθεμία από τις οποίες θα ήταν υπεύθυνη για την εποπτεία όλων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των συμμετεχόντων στην αγορά, που υπόκειται σε συγκεκριμένο τύπο αποτυχίας της αγοράς. Έτσι, η εποπτική αρχή που θα ασκούσε την προληπτική εποπτεία θα είχε στο ελεγκτικό της πεδίο όλα τα ιδρύματα υποκείμενα σε σημαντική ασυμμετρία πληροφόρησης. Οι κανόνες συμπεριφοράς, ο ανταγωνισμός και το σύστημα πληρωμών – η παροχή ρευστότητας στην αγορά θα εποπτεύονταν από χωριστές εποπτικές αρχές.³⁰

Άλλη παραλλαγή³¹ του μοντέλου, που προβλέπει μερική ενοποίηση, είναι η ακόλουθη:

- ✓ Η Κεντρική Τράπεζα αναλαμβάνει να ασκεί την προληπτική εποπτεία όλων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων παράλληλα με τη λειτουργία της ως δανειστής ύστατης λύσης, με κύριο αντικείμενο τη διασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας.
- ✓ Μια εποπτική αρχή επικεντρωμένη στη δίκαιη λειτουργία και στη διαφάνεια της αγοράς και
- ✓ Μια εποπτική αρχή για την προστασία του ανταγωνισμού.³²

Μια άλλη προσέγγιση³³ επιχειρείται από τους **Richard Dale** και **Simon Wolfe**, οι οποίοι ορθά παρατηρούν ότι η εποπτική αποτελεσματικότητα και επάρκεια μπορεί να επιτευχθεί μόνο όταν το πεδίο της εποπτείας συμπίπτει με το πεδίο της λειτουργίας διαχείρισης κινδύνων των εποπτευόμενων επιχειρήσεων. Οι πολύ-λειτουργικοί όμιλοι απαιτούν ενοποιημένη εποπτεία, χωρίς αναφορά σε λειτουργικούς διαχωρισμούς.

Η ενοποίηση της προληπτικής εποπτείας διευκολύνεται από την ουσιώδη σύγκλιση που μπορεί να παρατηρηθεί στους στόχους και τις τεχνικές της προληπτικής

²⁹ Carmichael J., 1996, Chairman, Carmichael Consulting and ex-Chairman, Australian Prudential Regulation Authority, “Australia’s Approach to Regulatory Reform”.

³⁰ Carmichael J., 1996, όπ. π.

³¹ Rococho P., όπ. π.

³² Rococho P., όπ. π.

³³ Hadjiemmanuil C., “Institutional Structure of Financial Regulation: A trend towards Megaregulators”, Yearbook of International Financial and Economical Law, 2000-2001

εποπτείας των παραδοσιακών τομέων. Προτείνεται λοιπόν η ενοποίηση της εποπτείας των κανόνων συμπεριφοράς και της ακεραιότητας της αγοράς. Ωστόσο, δεν υφίσταται προφανές επιχείρημα υπέρ της ενοποίησης των δύο στόχων σε μία εποπτική αρχή, καθώς η προάσπιση του κάθε στόχου εξαρτάται από διαφορετικές τεχνικές και ικανότητες.

Ακόμα μία πρόταση προωθείται από τον **Charles Goodhart**, ο οποίος οραματίζεται τη δημιουργία τουλάχιστον πέντε εποπτικών αρχών (μη συμπεριλαμβανομένης της εθνικής Επιτροπής Ανταγωνισμού):

- ✓ Μια εποπτική αρχή που θα ασκεί προληπτική εποπτεία για την προάσπιση της σταθερότητας του συστήματος, η οποία θα είναι υπεύθυνη για τις τράπεζες και άλλους οργανισμούς που δέχονται καταθέσεις πελατών, των οποίων η αποτυχία μπορεί να επιφέρει μόλυνση και διάδοση ή πανικό.
- ✓ Μια εποπτική αρχή που θα ασκεί μη συστημική προληπτική εποπτεία, η οποία θα είναι υπεύθυνη για τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις.
- ✓ Μια εποπτική αρχή, η οποία θα ασχολείται με τους κανόνες συμπεριφοράς των επιχειρήσεων κινητών αξιών σε λιανικό επίπεδο.
- ✓ Μια εποπτική αρχή, η οποία θα ασχολείται με τους κανόνες συμπεριφοράς των επιχειρήσεων κινητών αξιών σε χονδρικό επίπεδο και
- ✓ Μια εποπτική αρχή για το Χρηματιστήριο.

Το μοντέλο αυτό βασίζεται στην παραδοχή ότι οι διάφοροι κλάδοι, παρά την αυξανόμενη διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων τους, έχουν διατηρήσει τη βασική τους επιχειρηματική γραμμή. Σημαντικό σε σχέση με την προσέγγιση αυτή είναι ότι οραματίζεται μέτριες μεταρρυθμίσεις με περιορισμένο εκσυγχρονισμό των προϋπαρχόντων θεσμικών και λειτουργικών τμημάτων δικαιοδοσίας.³⁴

³⁴ Hadjiemmanuil C., όπ. π.

6.1 Πλεονεκτήματα

- ✓ Ένα πλεονέκτημα της προσέγγισης αυτής αποτελεί η αποσαφήνιση των διαφόρων αντικειμενικών στόχων και αρμοδιοτήτων των επιμέρους εποπτικών αρχών.³⁵ Η κάθε εποπτική αρχή έχει ένα αντικειμενικό σκοπό, ο οποίος είναι η καθιέρωση ενός συστήματος κανόνων, κανονισμών και μηχανισμών εφαρμογής, σχεδιασμένο να αντιμετωπίζει τη συγκεκριμένη πηγή αποτυχίας της αγοράς.
- ✓ Ένα ακόμη βασικό θετικό σημείο του εν λόγω εποπτικού μοντέλου αποτελεί η ευελιξία και η προσαρμοστικότητα που προσδίδεται στις εποπτικές αρχές. Οι τελευταίες ανταποκρίνονται άμεσα και αποτελεσματικά στο συνεχώς μεταβαλλόμενο χρηματοοικονομικό περιβάλλον, προσαρμόζοντας ταυτόχρονα το θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο. Η διαρκής επικαιροποίηση του θεσμικού πλαισίου συντελεί στη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας των εποπτευόμενων επιχειρήσεων αλλά και στην καλύτερη διαχείριση και κατ' επέκταση στη μείωση του κινδύνου στην χρηματοοικονομική αγορά.³⁶
- ✓ Επιπλέον η προσέγγιση αυτή επιτρέπει καλύτερη εστίαση στους συγκεκριμένους στόχους που προασπίζεται η κάθε εποπτική αρχή, με αποτέλεσμα να καθίσταται πιο εφικτή η πραγμάτωση των στόχων αυτών. Για παράδειγμα, εάν η εποπτική αρχή είναι αρμόδια για τη διαφύλαξη της σταθερότητας της αγοράς, τότε η ίδια εστιάζει και εμβαθύνει και τέλος καταπολεμά τις αιτίες οι οποίες μπορεί να οδηγήσουν στην αποτυχία της αγοράς, παρέχοντας σαφή εικόνα σε όλο το χρηματοοικονομικό χώρο.³⁷
- ✓ Λόγω του ακριβούς προσδιορισμού των αρμοδιοτήτων των εποπτικών αρχών καθίσταται πιο αποτελεσματική και διαφανής η λογοδοσία τους.³⁸

³⁵ George Eddie, Governor of BoE όπ. π.,

³⁶ Paulson Henry M., March 2008, Jr on Blueprint for “Regulatory Reform”

³⁷ Paulson Henry M., όπ. π.

³⁸ Llewellyn D. T., όπ. π

- ✓ Η κάθε εποπτική αρχή είναι ικανή να μεγιστοποιεί τις συνέργειες που προκύπτουν από τη συγκέντρωση όλης της νομοθεσίας και των κανονισμών του συγκεκριμένου τύπου αποτυχίας της αγοράς κάτω από μία στέγη. Συνεπώς θα ελαχιστοποιούνται τυχόν κενά και επαναλήψεις της νομοθεσίας.
- ✓ Αποφεύγονται συγκρούσεις όσον αφορά στους αντικειμενικούς στόχους των εποπτικών αρχών, εφόσον οι τελευταίοι είναι ευδιάκριτα καθορισμένοι.³⁹ Για παράδειγμα, αντιμετωπίζεται αποτελεσματικά η προφανής σύγκρουση ανάμεσα στους στόχους της προληπτικής εποπτείας και της εποπτείας των κανόνων συμπεριφοράς.
 Ως εκ τούτου, μειώνεται ο κίνδυνος να κυριαρχήσει η μία από τις περιοχές εποπτείας, κάτι για το οποίο έχει κατηγορηθεί το ενοποιημένο μοντέλο, το οποίο δίνει προβάδισμα στην προληπτική εποπτεία. Από την άλλη, σε περίπτωση εμφάνισης σύγκρουσης μεταξύ τους είναι πιθανή η ομαλή διευθέτησή της εξωτερικά με τη δέουσα δημοσιότητα.
- ✓ Λειτουργεί αποτελεσματικά σε αγορές που παρουσιάζουν σημαντική ενοποίηση καθώς και στην παρουσία πολύ-λειτουργικών επιχειρήσεων και ομίλων.⁴⁰
- ✓ Υπάρχει λιγότερη συγκέντρωση δύναμης σε σχέση με το ενοποιημένο μοντέλο. Ως εκ τούτου οι κίνδυνοι φήμης των επιμέρους εποπτικών αρχών είναι σαφώς μειωμένοι.⁴¹

6.2 Μειονεκτήματα

- ✓ Το μοντέλο αυτό προϋποθέτει σημαντική ανακατανομή και αναδιοργάνωση των διαθέσιμων υποδομών και πόρων των εποπτικών αρχών.

³⁹ Carmichael J., 1996, 2003, όπ. π.

⁴⁰ Di Giorgio G., Di Noia C όπ. π.,

⁴¹ Llewellyn D. T., όπ. π

- ✓ Υπάρχει ο κίνδυνος η αποτυχία σε μια περιοχή κανονιστικής παρέμβασης από μία εποπτική αρχή να προκαλέσει ζημιά στη γενικότερη αξιοπιστία της. Για παράδειγμα, δεδομένου ότι η προληπτική εποπτική αρχή έχει στην αρμοδιότητά της την εποπτεία των τραπεζών, των μη τραπεζικών οργανισμών που λαμβάνουν καταθέσεις, των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των συνταξιοδοτικών ταμείων, η αποτυχία μιας μεμονωμένης ασφαλιστικής μπορεί να θέσει υπό αμφισβήτηση την επάρκεια της εποπτικής αρχής και την ικανότητα εποπτείας και στον τομέα των τραπεζών ή των συντάξεων.⁴²
- ✓ Το μοντέλο αυτό μπορεί να προκαλέσει ένα συγκεκριμένο βαθμό πολλαπλασιασμού των ελέγχων. Ειδικότερα, η εποπτευόμενη επιχείρηση εποπτεύεται από πολλές εποπτικές αρχές, γεγονός που αυξάνει το κόστος καθώς ζητείται στις επιχειρήσεις αυτές να παράγουν πολυάριθμες εκθέσεις σχετικές με την εποπτεία με παρεμφερές ή και πανομοιότυπο περιεχόμενο, όπως επίσης ζητείται να δικαιολογήσουν την ίδια συναλλαγή ή πράξη για διαφορετικούς λόγους σε πολλές εποπτικές αρχές. Επίσης η ανάγκη για διπλή εξουσιοδότηση και η από κοινού εποπτεία κάποιων αντικειμένων, όπως η αξιολόγηση της ποιότητας της διοίκησης των επιχειρήσεων και της ευρύτερης κουλτούρας συμμόρφωσης θα αποτελούσε την πηγή σημαντικών κανονιστικών επικαλύψεων. Αντίστροφα, μπορεί να παρουσιαστεί απουσία ελέγχων όταν οι ίδιες περιοχές ευθύνης δεν είναι σαφώς αναγνωρίσιμες σε συγκεκριμένες περιπτώσεις.⁴³
- ✓ Ο συντονισμός μεταξύ των πολυάριθμων εποπτικών αρχών είναι πολύ δύσκολος, με αποτέλεσμα να μην επιτυγχάνεται αποτελεσματική διαχείριση των κρίσεων. Επιπλέον οι εποπτικές αρχές αντιμετωπίζουν προβλήματα συνεργασίας και συνεννόησης, λόγω διαφορετικών στόχων, εργαλείων, οργανωτικών δομών των εποπτευόμενων ιδρυμάτων και διαφορετικών κινδύνων.⁴⁴

⁴² Carmichael J., 1996, 2003, όπ. π.

⁴³ Di Giorgio G., Di Noia C όπ. π.,

⁴⁴ Wymeersch E., όπ. π.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Ενοποιημένη Εποπτεία - Integrated Approach to Supervision

Το εν λόγω μοντέλο προβλέπει μία εποπτική αρχή, διαχωρισμένη από την Κεντρική Τράπεζα, με την αρμοδιότητα και την ευθύνη να επιβλέπει όλους τους χρηματοοικονομικούς διαμεσολαβητές ανεξαρτήτως εάν ανήκουν στον τραπεζικό, στον ασφαλιστικό ή στον τομέα των κινητών αξιών.

Αναφορικά με τους αντικειμενικούς στόχους της εποπτικής αρχής, μια ακραία και σπάνια εκδοχή του μοντέλου αποτελεί η πλήρης ενοποίηση όλων των αντικειμενικών στόχων της κανονιστικής παρέμβασης, δηλαδή της επίτευξης και διατήρησης σταθερότητας και διαφάνειας, της προστασίας του καταναλωτή και ίσως του ανταγωνισμού.⁴⁵ Μια τέτοια περίπτωση αποτελεί η δημιουργία της FSA στην Αγγλία.

Η πιο συνήθης εκδοχή του μοντέλου αποτελεί η μερική ενοποίηση, η οποία συνεπάγεται την ενοποίηση μόνο της προληπτικής εποπτείας όλων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (τραπεζών, ασφαλιστικών εταιρειών και εταιρειών κινητών αξιών), η οποία ασκείται από μία εποπτική αρχή,⁴⁶ όπως συνέβη στη Σκανδιναβία.

Υπάρχουν επιχειρήματα, τόσο υπέρ, όσο και κατά της ενοποίησης των στόχων της προληπτικής εποπτείας και της προστασίας του καταναλωτή.⁴⁷

- ✓ Ένας λόγος υπέρ του διαχωρισμού των εν λόγω στόχων είναι ότι οι ικανότητες που απαιτούνται για την άσκηση της προληπτικής εποπτείας είναι εντελώς διαφορετικές με τις ικανότητες για την προστασία του καταναλωτή.
- ✓ Επιπρόσθετα ο διαχωρισμός της προληπτικής εποπτείας επιτρέπει την εστίαση στην ανίχνευση και στη διαχείριση κινδύνων στο χρηματοοικονομικό

⁴⁵ Di Giorgio G., Di Noia C όπ. π.

⁴⁶ Llewellyn D. T., όπ. π.

⁴⁷ Carmichael J., 2003, όπ. π.

σύστημα, γεγονός ιδιαίτερα σημαντικό σε χώρες επιρρεπείς σε περιόδους οικονομικής αστάθειας.

- ✓ Από την άλλη, η ενοποίηση των δύο στόχων θα προσέδιδε ένα σαφώς ευρύτερο σκοπό στην εποπτική αρχή, με κίνδυνο να μειωθεί η αποτελεσματικότητά της, κυρίως σε μικρές και αναπτυσσόμενες χώρες.
- ✓ Αντίθετα οι υπέρμαχοι της ενοποίησης των δύο στόχων υποστηρίζουν την ύπαρξη πολυάριθμων κοινών κανονιστικών ρυθμίσεων αναφορικά με την επάρκεια των συστημάτων και των ελέγχων και την αξιολόγηση των κριτηρίων καταλληλότητας της διοίκησης, οι οποίες σε άλλη περίπτωση επικαλύπτονται.

Συχνά διατυπώνεται η άποψη ότι η άσκηση εποπτείας της ενοποιημένης αρχής πρέπει να διευρυνθεί και στον έλεγχο των οργανωμένων αγορών, όπως είναι το Χρηματιστήριο Αξιών ή το Χρηματιστήριο Παραγώγων. Μια επιλογή θα ήταν η συγχώνευση της εποπτείας των κανόνων συμπεριφοράς με την επίβλεψη των αγορών σε μια εποπτική αρχή, αφήνοντας την ενοποιημένη εποπτική αρχή να επικεντρώνεται σε θέματα προληπτικής εποπτείας.

Ο λόγος που δικαιολογεί την προσέγγιση αυτή είναι ο ακόλουθος. Οι δεξιότητες και οι γνώσεις που απαιτούνται για τη διασφάλιση των αρχών της διαφάνειας, της ολοκληρωμένης και έγκυρης πληροφόρησης των αγορών, όπως και της αποφυγής αθέμιτων μεθοδεύσεων και χειρισμών είναι παρόμοιες με αυτές που απαιτούνται για την εποπτεία των κανόνων συμπεριφοράς και εντελώς διαφορετικές με αυτές που απαιτούνται για την αποτελεσματική προληπτική εποπτεία.

Από την άλλη, οι δραστηριότητες των επενδυτικών επιχειρήσεων και των λοιπών επιχειρήσεων διαμεσολάβησης στην αγορά κινητών αξιών δεν μπορούν εύκολα και αποτελεσματικά να ελεγχθούν χωρίς πρόσβαση στο είδος της πληροφόρησης που παρέχει η επίβλεψη των αγορών, παρ' όλο που η στενή συνεργασία και ο συντονισμός μεταξύ των εποπτικών αρχών θα μπορούσε να ελαχιστοποιήσει το πρόβλημα.

Επιπλέον υποστηρίζεται από πολλούς η περαιτέρω διεύρυνση του πεδίου εποπτείας του ενοποιημένου μοντέλου και πιο συγκεκριμένα η ενσωμάτωση, τόσο των

συνταξιοδοτικών ταμείων, όσο και χρηματοδοτικών επιχειρήσεων (finance houses) και επιχειρήσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing).

Όσον αφορά στα συνταξιοδοτικά ταμεία, οι ομοιότητες που εμφανίζουν από εποπτικής πλευράς με τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις στην αξιολόγηση της φερεγγυότητάς τους και στον έλεγχο των αναλογιστικών υποθέσεων και προβλέψεων, σε συνδυασμό με την κοινή δομή των ισολογισμών τους (μακροπρόθεσμα στοιχεία ενεργητικού και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ρευστότητας) αποτελούν παράγοντες υπέρ της ενοποίησης της εποπτείας τους με την εποπτεία των ασφαλιστικών επιχειρήσεων.

Αναφορικά με τις χρηματοδοτικές επιχειρήσεις και τις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, θα πρέπει να επισημανθεί πως σε πολλές δικαιοδοσίες δεν υπόκεινται σε εποπτεία. Ωστόσο, εάν αναλογιστεί κανείς το ρόλο τους στην έναρξη χρηματοοικονομικών κρίσεων και κατ' επέκταση στη διατήρηση χρηματοοικονομικής σταθερότητας, καταλήγει στο συμπέρασμα ότι είναι απαραίτητη η διεύρυνση του πεδίου της εποπτείας και σε αυτές τις επιχειρήσεις.

Εμπειρικές μελέτες έχουν δείξει πως πολλές χώρες εκμεταλλευόμενες τα οφέλη της ενοποίησης υιοθετούν το ενοποιημένο εποπτικό μοντέλο μετά από χρηματοοικονομικές κρίσεις ή στην προσπάθειά τους να ενδυναμώσουν την οικονομία τους και να επαναφέρουν χρηματοοικονομική σταθερότητα.⁴⁸

Σύμφωνα με άλλες εμπειρικές μελέτες, οι μικρές οικονομίες τείνουν να ακολουθούν το ενοποιημένο μοντέλο εποπτείας, λόγω του περιορισμένου αριθμού εξειδικευμένου επιστημονικού προσωπικού και ευρύτερης τεχνογνωσίας πάνω στην εποπτεία, τα

48 Cihak Martin and Podpiera Richard, March 2006, "Is one Watchdog better than three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision", IMF Working Paper WP/06/57, Martinez Luna, Jose, and Rose, Thomas A., 2003, "International Survey of Integrated Financial Sector Supervision", World Bank Policy Research, Working Paper 3096, Washington, July

οποία καθιστούν επιτακτική και πιο αποτελεσματική τη συγκέντρωση όλων των διαθέσιμων πόρων σε μία εποπτική αρχή.⁴⁹

7.1 Πλεονεκτήματα ενοποιημένης εποπτείας

✓ Εποπτεία χρηματοοικονομικών ομίλων

Η εμφάνιση του φαινομένου των χρηματοοικονομικών ομίλων σε εθνικό και υπερεθνικό επίπεδο έχει οδηγήσει τις ρυθμιστικές αρχές στην αναζήτηση νέων τρόπων αποτελεσματικής και επαρκούς επίβλεψης των λειτουργιών τους, δεδομένου ότι η εποπτεία και η ρυθμιστική παρέμβαση ανά τομέα δραστηριοποίησης δεν είναι πλέον βιώσιμη.

Η ανάπτυξη των τραπεζοασφαλιστικών προϊόντων, όπως διεθνώς ονομάζονται «bancassurance», η παρακολούθηση των συναλλαγών μεταξύ των εταιρειών του ομίλου, ο υπολογισμός της συνολικής ρευστότητας του ομίλου κλπ καθιστούν πιο αποτελεσματικό το ενοποιημένο μοντέλο εποπτείας σε επίπεδο ομίλου.⁵⁰

Η «κατακερματισμένη» εποπτεία έχει προκαλέσει ανησυχίες σχετικά με την ικανότητά της να αξιολογήσει σε ενοποιημένη βάση τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν οι εποπτευόμενοι οργανισμοί. Κι αυτό γιατί καθεμία από τις ξεχωριστές εποπτικές αρχές έχει δικαιοδοσία επίβλεψης σε μία συγκεκριμένη περιοχή δραστηριοτήτων του διαφοροποιημένου ομίλου, με αποτέλεσμα να αδυνατεί να αξιολογήσει τους κινδύνους που πηγάζουν από τις υπόλοιπες δραστηριότητες. Ένα παράδειγμα με το οποίο καθίσταται εμφανής η αναποτελεσματικότητα του «κατακερματισμένου» μοντέλου της εποπτείας αποτελεί η αδυναμία εκτίμησης της

⁴⁹ Cihak Martin and Podpiera Richard, όπ. π.

⁵⁰ Rococha P., όπ. π., Taylor M. and Fleming Alexander E., December 1999, “Integrated Financial Supervision: Lessons of Scandinavian Experience”, Finance and Development, Volume 36, No 4, Taylor M. and Fleming Alexander E., 1999, “Integrated Financial Supervision: Lessons from Northern European Experience”, Policy Research Working Paper, 2223, Washington, World Bank

επάρκειας κεφαλαίου για το σύνολο του ομίλου και της επάρκειας των συστημάτων διαχείρισης και παρακολούθησης των κινδύνων.

Επίσης λαμβάνοντας υπόψη ότι οι κεντρικές υπηρεσίες των ομίλων, όπως η χρηματοοικονομική, ο εσωτερικός έλεγχος, η συμμόρφωση και η διαχείριση κινδύνων είναι οργανωμένες σε επίπεδο ομίλου και μάλιστα συνήθως λειτουργούν στις εγκαταστάσεις της μητρικής εταιρείας του ομίλου, μπορεί κανείς να καταλήξει στο εύλογο συμπέρασμα ότι και η εποπτεία οφείλει να είναι ενοποιημένη ακολουθώντας το πρότυπο της ενοποιημένης και κεντροποιημένης διοίκησης του ομίλου.⁵¹

Επιπρόσθετα η ενοποιημένη προσέγγιση φαίνεται να προσφέρει καλύτερες προοπτικές συντονισμού και ανταλλαγής πληροφοριών κατά τον έλεγχο των ομίλων συγκριτικά με το μοντέλο των ξεχωριστών εποπτικών αρχών, καθώς προϋποθέτει ενιαία διοικητική δομή, η οποία συντονίζει και κατευθύνει την άσκηση της εποπτείας από τα επιμέρους λειτουργικά της τμήματα. Ο συντονισμός και η συνεργασία διενεργείται και σε επίπεδο νομοθετικό.⁵²

✓ **Αντιπροσωπευτικότητα μοντέλου αναφορικά με τη νέα οικονομική πραγματικότητα**

Το ενοποιημένο μοντέλο αντικατοπτρίζει τις νέες εξελίξεις της αγοράς, καθώς βασίζεται στην ενοποιημένη κανονιστική ρύθμιση και εποπτεία, δεδομένης της κατάρρευσης των συνόρων και της απελευθέρωσης των αγορών και των προϊόντων, γεγονός που το καθιστά εξ ορισμού πιο αποτελεσματικό.⁵³ Οι ραγδαίες δομικές αλλαγές που έχουν λάβει χώρα στις χρηματοοικονομικές αγορές, οι οποίες έχουν εμπνευστεί από την επιταχυνόμενη χρηματοοικονομική δημιουργικότητα και καινοτομία έχουν θέσει υπό αμφισβήτηση τη δομή και τη λειτουργικότητα των παραδοσιακών εποπτικών μοντέλων. Μάλιστα επικρατεί η άποψη ότι η θεσμική δομή

51 Wymeersch E., όπ. π.,

52 Abrams R. K. and Taylor M., July 2000, “Issues in the Unification of Financial Sector Supervision”, MAE Working Paper No 00/213 IMF, Washington

53 Speech by Subramanian S. and Nupur Hetamsaria, “Does India need a single financial regulator?”

των εποπτικών μοντέλων πρέπει να ακολουθεί και να αντικατοπτρίζει τη δομή του χρηματοοικονομικού τομέα.⁵⁴

Ως εκ τούτου είναι σε θέση να αξιολογεί τον πραγματικό και πιθανό μελλοντικό αντίκτυπο σε όλους τους τομείς της χρηματοοικονομικής αγοράς θεμάτων, όπως οι αναταράξεις στις αγορές και οικονομίες, η ανάπτυξη του ηλεκτρονικού εμπορίου, η στροφή προς χαμηλά επίπεδα πληθωρισμού κλπ.⁵⁵

Η παρακολούθηση της πορείας των κινδύνων μέσα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα για λόγους διατήρησης της οικονομικής σταθερότητας μπορεί να επιτευχθεί πιο αποτελεσματικά στην περίπτωση του ενοποιημένου εποπτικού μοντέλου. Κι αυτό γιατί η ενοποιημένη εποπτεία προβλέπει σφαιρικό και ολοκληρωμένο έλεγχο όλου του φάσματος των συναλλαγών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων του χρηματοοικονομικού κλάδου. Ένα παράδειγμα αποτελεί η συνολική παρακολούθηση της διαδικασίας πώλησης ενός πιστωτικού παραγώγου μετά τη χορήγηση του δανείου από την τράπεζα, με την οποία επιτυγχάνεται η μεταφορά του πιστωτικού κινδύνου στον ασφαλιστή ή αντασφαλιστή.⁵⁶

✓ **Ανταγωνιστική ουδετερότητα**

Σε όρους ανταγωνιστικής ουδετερότητας, μια ενοποιημένη εποπτική αρχή μπορεί να διαβεβαιώσει ότι παρόμοια χρηματοοικονομικά προϊόντα απολαμβάνουν την ίδια συγκριτικά κανονιστική μεταχείριση, σταθμίζοντας έτσι το πεδίο ανταγωνισμού για όλους τους συμμετέχοντες στη χρηματοοικονομική αγορά.⁵⁷ Αυτό επιτυγχάνεται μέσα από την καθιέρωση ομοιόμορφων και ενιαίων κανονιστικών διατάξεων και εποπτικών διαδικασιών, όπου είναι εφικτό.

⁵⁴ Taylor M. and Fleming Alexander E., “Integrated Financial Supervision: Lessons from Northern European Experience”, όπ. π.

⁵⁵ Martinez, T. A. Rose όπ. π.,

⁵⁶ Speech of Davies H. “Designing a system of financial regulation”, Peking University.

⁵⁷ Cihak Martin and Podpiera Richard, όπ. π.

Αντίθετα όταν η εποπτεία των οργανισμών που προσφέρουν συμπληρωματικά ή υποκατάστατα χρηματοοικονομικά προϊόντα ασκείται από διαφορετικές εποπτικές αρχές, τότε μπορεί να δημιουργηθεί ανταγωνιστική ανισότητα μεταξύ των εποπτευόμενων επιχειρήσεων.⁵⁸ Σε αυτήν την περίπτωση υπάρχει αυξημένη πιθανότητα εμφάνισης διαφορών στο κανονιστικό πλαίσιο που τις διέπει και στα συσχετιζόμενα κόστη συμμόρφωσης, η οποία μπορεί να προσδώσει σε ορισμένες κατηγορίες επιχειρήσεων συγκριτικό πλεονέκτημα στην προσφορά ενός συγκεκριμένου προϊόντος ή μιας υπηρεσίας.

Πιο συγκεκριμένα, η ύπαρξη πολλών εποπτικών αρχών αυξάνει τον κίνδυνο της εποπτικής κερδοσκοπίας ή όπως διεθνώς ονομάζεται **supervisory arbitrage**. Πιο συγκεκριμένα, οι επιχειρήσεις προσφέρουν τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες ή τα προϊόντα με το χαμηλότερο εποπτικό κόστος ή με το μικρότερο βαθμό εποπτείας. Επίσης μπορεί να οδηγήσει τις επιχειρήσεις στο σχεδιασμό νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών ή στον επανασχεδιασμό των υπαρχόντων, με σκοπό την ελαχιστοποίηση ή την αποφυγή της εποπτείας.

Αυτή η συμπεριφορά των επιχειρήσεων είναι βέβαιο πως θα προκαλέσει ανταγωνισμό ανάμεσα στις εποπτικές αρχές, οι οποίες υπό το φόβο απώλειας των «πελατών» τους τείνουν να αμβλύνουν και να χαλαρώσουν την εποπτεία τους. Αντίθετα, μια ενοποιημένη προσέγγιση εποπτείας είναι σε θέση να αντιμετωπίσει επιτυχώς τα παραπάνω προβλήματα, εξαφανίζοντας τις όποιες διαφορές και ασυνέχειες.

Ωστόσο, σε αυτό το σημείο κρίνεται σκόπιμο να επισημανθεί ότι βασική επιδίωξη της εποπτείας δεν πρέπει να είναι η πλήρης κανονιστική ομοιομορφία του πλαισίου που διέπει όλες τις εποπτευόμενες επιχειρήσεις. Όπως υποστηρίζουν οι επόπτες, θεωρείται πιο κατάλληλη η άσκηση εποπτείας της ίδιας λειτουργίας με διαφορετική προσέγγιση, ανάλογα με τη φύση του οργανισμού που την ασκεί. Για παράδειγμα, απαιτείται διαφορετική προσέγγιση κατά τον έλεγχο της δραστηριότητας μιας τράπεζας στον τομέα των παράγωγων αξιογράφων σε σχέση με ένα Αμοιβαίο

⁵⁸ Rococho P., όπ. π.

Κεφάλαιο που δραστηριοποιείται στον ίδιο ακριβώς τομέα, καθώς ο κίνδυνος στη δεύτερη περίπτωση αυξάνεται γεωμετρικά. Έτσι, ως ένα βαθμό, οι επόπτες θα πρέπει να επιτρέπουν την ήπια κανονιστική κερδοσκοπία, όσο η τελευταία συντελεί στη επιτυχή παρακολούθηση και μείωση του κινδύνων.⁵⁹

✓ **Κανονιστική – Νομοθετική Ευελιξία και Κύρος**

Η ενοποιημένη προσέγγιση στην εποπτεία επιτρέπει την ανάπτυξη ευέλικτων νομοθετικών ρυθμίσεων καθώς κατορθώνει να αντιμετωπίσει πολλά από τα προβλήματα που υφίστανται όταν η εποπτεία ασκείται από διαφορετικές εποπτικές αρχές. Πιο συγκεκριμένα, όταν εμφανίζονται νέα είδη χρηματοοικονομικών προϊόντων ή οργανισμών, που δεν καλύπτονται από την υπάρχουσα νομοθεσία υπάρχουν αμφιβολίες για τη δικαιοδοσία και την περιοχή ευθύνης των επιμέρους εποπτικών αρχών. Οι αμφιβολίες αυτές μπορεί να οδηγήσουν και σε συγκρούσεις μεταξύ των εποπτικών αρχών στην προσπάθειά τους να αποσαφηνίσουν τα ακριβή όρια των αρμοδιοτήτων τους.⁶⁰

Οι αυξανόμενες απαιτήσεις για τη συνεχή προσαρμογή του θεσμικού πλαισίου στα νέα χρηματοοικονομικά δεδομένα και κυρίως η ανάπτυξη νέων κανόνων συμπεριφοράς των εποπτευόμενων επιχειρήσεων, οι οποίοι θα καλύπτουν νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα όπως τα συνταξιοδοτικά ταμεία και τις ασφαλίσσεις καθιστούν πιο αποτελεσματικό το ενοποιημένο μοντέλο άσκησης της εποπτείας. Επίσης η ανάγκη να βελτιωθεί το υπάρχον θεσμικό πλαίσιο, προκειμένου να αποφευχθούν κενά στη νομοθεσία αλλά και αντιφατικές και αλληλοσυγκρουόμενες νομικές διατάξεις μεταξύ των εποπτικών αρχών οδηγεί τις χώρες προς την υιοθέτηση του ενοποιημένου μοντέλου εποπτείας.⁶¹

Έχοντας ένα μοναδικό σημείο επαφής για όλα τα αιτήματα που αφορούν σε νομοθετικά ζητήματα, καθίσταται πιο άμεση και ευέλικτη η ανταπόκριση της

⁵⁹ Abrams R. K., Taylor M. W. όπ. π.,

⁶⁰ Abrams R. K., Taylor M. W. όπ. π.

⁶¹ Martinez Luna, Jose, and Rose, Thomas A., όπ. π.

εποπτική αρχής στις νέες νομοθετικές επιταγές, ενώ μειώνεται ο κίνδυνος της εμφάνισης νομοθετικών κενών.

Επιπλέον η δημιουργία ενός σχετικά μεγάλου, νομοθετικά σχεδόν αυτόνομου νομικού προσώπου προσδίδει περισσότερο κύρος στο νομοθετικό πλαίσιο που καλύπτει τον χρηματοοικονομικό τομέα συγκριτικά με τις κυβερνήσεις ή τις επιμέρους εποπτικές αρχές.⁶²

✓ **Οικονομική αποδοτικότητα**

Μία ενοποιημένη αρχή μπορεί να επιβλέπει ολόκληρη τη χρηματοοικονομική βιομηχανία και να κατανέμει τους ρυθμιστικούς της πόρους, ανθρώπινους και χρηματοοικονομικούς, στις περιοχές που παρουσιάζουν αυξημένο κίνδυνο μέσα από ένα σύστημα εποπτείας βασισμένο στην αξιολόγηση κινδύνου, με αποτέλεσμα να αυξάνεται η αποδοτικότητα της εποπτείας.⁶³

Δημιουργούνται οικονομίες κλίμακας και σκοπού, καθώς η ενιαία διοίκηση είναι σε θέση να εκμεταλλευτεί τις ενοποιημένες κεντρικές υποστηρικτικές υπηρεσίες, και τα ενιαία συστήματα πληροφόρησης και τις βάσεις δεδομένων. Επίσης αναπτύσσονται νέες μέθοδοι εποπτείας, ενώ βελτιώνονται οι υπάρχουσες. Συγκεκριμένα, αναπτύσσονται ομοιόμορφες διαδικασίες και πολιτικές στην επιβολή των νόμων, στην ενημέρωση του καταναλωτή, στη λήψη και αξιολόγηση των παραπόνων του κοινού, όπως και στο χειρισμό του χρηματοοικονομικού εγκλήματος και των περιπτώσεων ξεπλύματος χρήματος.⁶⁴ Εκτός από τα παραπάνω δημιουργείται ενιαίος κανονισμός λειτουργίας, εσωτερικού ελέγχου και ενιαίο εγχειρίδιο εσωτερικών διαδικασιών λειτουργίας της νέας εποπτικής αρχής.

⁶² Taylor M. and Fleming Alexander E. όπ. π., “Integrated Financial Supervision: Lessons of Scandinavian Experience”, Taylor M. and Fleming Alexander E., “Integrated Financial Supervision: Lessons from Northern European Experience”, όπ. π.

⁶³ Ferran E. “Examining the UK’s experience in adopting the single financial regulator model”, 2002

⁶⁴ Ferran E., όπ. π., Briault C., December 2000, “FSA revisited and some issues for European securities markets regulation”, paper presented at the Financial Supervision of Banks and Specialised Banks in the EU Conference.

Μια ενοποιημένη, συγχωνευμένη και κεντροποιημένη εποπτική αρχή λειτουργεί με μειωμένο κόστος, το οποίο προκύπτει από τη μείωση του αριθμού των υποστηρικτικών Διευθύνσεων της και υπηρεσιών, όπως είναι η Διεύθυνση Ανθρώπινου Δυναμικού, το ενιαίο πληροφοριακό σύστημα, το Λογιστήριο και η Διεύθυνση Οικονομικών Υπηρεσιών, οι κτιριακές εγκαταστάσεις, η βιβλιοθήκη, η έρευνα όπως και η εφαρμογή ενιαίων εγχειριδίων διαδικασιών κυρίως κατά τη χορήγηση άδειας στις νέες χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις.⁶⁵

Επιπρόσθετα παρατηρείται σημαντική μείωση στο κόστος συμμόρφωσης των εποπτευόμενων επιχειρήσεων, λόγω του ότι οι επιχειρήσεις εποπτεύονται και λογοδοτούν σε μια εποπτική αρχή με συγκεκριμένο θεσμικό πλαίσιο, χωρίς όμως αυτό να αποτελεί τον κανόνα.⁶⁶

Η ενοποίηση επιτρέπει την εξοικονόμηση κόστους και σε επίπεδο νομοθετικό στη βάση των κοινών υποδομών καθώς και διοικητικών και υποστηρικτικών συστημάτων. Ειδικότερα, προκύπτουν οικονομίες κλίμακας στην έρευνα, συγκέντρωση και επεξεργασία δεδομένων λόγω της απόκτησης νέας τεχνολογίας πληροφοριακών συστημάτων αλλά και της σωστής διαχείρισης όλων των διαθέσιμων πόρων.⁶⁷

Εκτός από τα παραπάνω, η ενοποιημένη εποπτεία ελαχιστοποιεί τις επικαλύψεις και τις περιττές επαναλήψεις, τόσο στις γνωστοποιήσεις από τους εποπτευόμενους φορείς, όσο και στους ελέγχους που διενεργούνται από την εποπτική αρχή, ενώ διευκολύνεται και η διαδικασία λήψης αποφάσεων από την πλευρά του επόπτη.⁶⁸

⁶⁵ Rococho P., όπ. π., Taylor M. and Fleming Alexander E. όπ. π., “Integrated Financial Supervision: Lessons of Scandinavian Experience”

⁶⁶ Ferran E., όπ. π.

⁶⁷ Abrams R. K., Taylor M. W. όπ. π.

⁶⁸ Abrams R. K., Taylor M. W. όπ. π., Taylor M., Fleming A. “Integrated Financial Supervision: Lessons of Scandinavian Experience” όπ. π.

✓ **Ανάπτυξη επιστημονικού προσωπικού και βελτίωση της ποιότητας της εποπτείας**

Μια ενοποιημένη εποπτική αρχή επαρκούς μεγέθους και κύρους μπορεί να προσφέρει σωστή πολιτική ανάπτυξης του ανθρώπινου δυναμικού μέσα από εκπαιδευτικά προγράμματα συνεχούς επιμόρφωσης, η οποία θα περιλαμβάνει και στρατηγική σχεδιασμού της καριέρας του με καλύτερες προοπτικές. Επίσης η ενοποίηση επιτρέπει την κοινοκτημοσύνη της συσσωρευμένης εξειδικευμένης γνώσης που έχει αναπτυχθεί στο εποπτικό πεδίο όλων των κλάδων, γεγονός που αυξάνει την ποιότητα της εποπτείας.⁶⁹

Για παράδειγμα, οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες ή οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις όταν δραστηριοποιούνται σε αναδυόμενες αγορές ή σε περίπλοκα χρηματοοικονομικά προϊόντα μπορούν να αναλυθούν και στη βάση της τεχνογνωσίας που έχει συσσωρευτεί από τους ειδικούς που εγκρίνουν τα ενημερωτικά δελτία στις εκδόσεις νέων μετοχών. Επίσης η γνώση εξειδικευμένων λογιστικών θεμάτων, τα οποία αφορούν στις εισηγμένες στη χρηματιστηριακή αγορά εταιρείες, σίγουρα συντελεί στην αύξηση της αποτελεσματικότητας κατά την άσκηση της προληπτικής εποπτείας από τη νέα ενοποιημένη αρχή. Ακόμη, ανεπάρκειες στη λειτουργία της αγοράς (market misconduct) μπορεί να υποδηλώνουν οργανωτικές αδυναμίες σε μια επενδυτική επιχείρηση, οι οποίες πρέπει να αντιμετωπισθούν εποπτικά.⁷⁰

✓ **Βελτίωση της λογοδοσίας**

Ένα σύστημα πολλαπλών εποπτικών φορέων δυσκολεύει την απόδοση των ευθυνών σε συγκεκριμένους επόπτες σχετικά με την επιτυχή διεξαγωγή των καθηκόντων τους, για το νομοθετικό κόστος, για τις πολιτικές πειθαρχίας τους και για τις νομοθετικές τους αποτυχίες. Επίσης ένα τέτοιο σύστημα πυροδοτεί αλληλοκατηγορίες και διαμάχες μεταξύ των εποπτικών αρχών σε περιπτώσεις συγκρουόμενων περιοχών δικαιοδοσίας και αρμοδιοτήτων. Αντίθετα, η δημιουργία μιας εποπτικής αρχής συγκεκριμενοποιεί και καταδεικνύει το υπεύθυνο νομικό πρόσωπο για όλες τις

⁶⁹ Abrams R. K., Taylor M. W. όπ. π.

⁷⁰ Wymeersch E., όπ. π.

παραπάνω περιπτώσεις στον τελικό καταναλωτή, στις εποπτευόμενες επιχειρήσεις και στην κυβέρνηση.⁷¹

✓ **Εξασφάλιση ευκολότερης χρηματοδότησης**

Εμπειρικές μελέτες στο μοντέλο ενοποίησης στις σκανδιναβικές χώρες έδειξαν ότι η ενοποιημένη εποπτική αρχή κατορθώνει να εξασφαλίσει πιο αποτελεσματικά την απαραίτητη χρηματοδότηση προκειμένου να διεξάγει τις αρμοδιότητές της, σε σχέση με το μοντέλο των ξεχωριστών εποπτικών αρχών.⁷²

✓ **Επίλυση περιπτώσεων συγκρούσεων συμφερόντων**

Μία ενοποιημένη εποπτική αρχή είναι σε θέση να επιλύει αποτελεσματικά και αποδοτικά τις συγκρούσεις που μπορεί να προκύψουν ανάμεσα σε διαφορετικές αρμοδιότητες των επιμέρους εποπτικών αρχών, είτε επειδή δεν είναι σαφώς προκαθορισμένες, είτε επειδή πολλές από αυτές έχουν σχεδιαστεί σε διαφορετικές χρονικές περιόδους, με αποτέλεσμα να παρουσιάζουν ασυνέπεια και σε ορισμένες περιπτώσεις αντιφατικότητα. Κι αυτό γιατί με την ενοποιημένη διοικητική δομή διευκολύνεται ο εντοπισμός, η λήψη απόφασης και η εφαρμογή της κατάλληλης λύσης, όταν εμφανιστούν συγκρούσεις συμφερόντων.⁷³

Ενδεικτικό παράδειγμα τέτοιων συγκρούσεων είναι το ακόλουθο: Βασική επιδίωξη της εποπτείας της τήρησης των κανόνων συμπεριφοράς στον τραπεζικό κλάδο είναι η παροχή έγκυρης και έγκαιρης πληροφόρησης στο κοινό σχετικά με τη φερεγγυότητα και τη ρευστότητα των τραπεζών. Η πληροφόρηση όμως αυτή μπορεί να προκαλέσει πανικό, προκαλώντας μέχρι και την πτώχευση της τράπεζας, με αποτέλεσμα να πλήττεται μεγάλος αριθμός καταναλωτών. Σε αυτήν την περίπτωση η επιδίωξη να

⁷¹ Abrams R. K., Taylor M. W. όπ. π.

⁷² Taylor M. and Fleming Alexander E. όπ. π., “Integrated Financial Supervision: Lessons of Scandinavian Experience”

⁷³ Briault C., “The Rationale for a Single National Financial Regulator”, London, FSA, 1999, FSA Occupational Paper No 2

διατηρηθεί η οικονομική σταθερότητα του συστήματος και της τράπεζας έρχεται σε αντίθεση με την επιδίωξη για άμεση και πλήρη πληροφόρηση των καταναλωτών.⁷⁴

7.2 Μειονεκτήματα του ενοποιημένου μοντέλου εποπτείας

- ✓ Η ιδέα του ενοποιημένου μοντέλου βασίστηκε στην εμφάνιση των χρηματοοικονομικών ομίλων, καθώς και στην ενοποίηση και απελευθέρωση των αγορών στις βιομηχανικές κυρίως χώρες. Ωστόσο, στις αναπτυσσόμενες και μεταβατικές χώρες, οι οποίες δε χαρακτηρίζονται από τα παραπάνω φαινόμενα μειώνονται σημαντικά τα οφέλη της ενοποίησης της εποπτείας.⁷⁵ Επίσης σε χώρες με ασθενές σύστημα εποπτείας δεν ενδείκνυται η ενοποίηση των εποπτικών αρχών διότι τα προβλήματα και οι αδυναμίες της κάθε εποπτικής αρχής θα επεκταθούν πολλαπλασιαστικά και στις υπόλοιπες. Με άλλα λόγια, δε θα υφίστανται υγιείς και γερές βάσεις για τη δημιουργία της νέας εποπτικής αρχής, λόγω του ότι θα διαιωνίζονται και θα διογκώνονται οι δυσλειτουργίες και οι αδυναμίες των επιμέρους εποπτικών φορέων.⁷⁶

Επιπλέον σε περίπτωση που ορισμένες χώρες αντιμετωπίζουν προβλήματα συνεργασίας και συντονισμού μεταξύ των εποπτικών αρχών, η ενοποιημένη εποπτεία ίσως δεν αποτελεί τον ιδανικό τρόπο αντιμετώπισης των προβλημάτων αυτών. Υπάρχουν άλλοι τρόποι, όπως ειδικές επιτροπές που αποτελούνται από εκπροσώπους των διαφόρων εποπτικών αρχών ή Πρωτόκολλα Συνεργασίας για την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των εποπτικών αρχών. Τέλος σε ορισμένες περιπτώσεις το νομικό πλαίσιο μιας χώρας μπορεί να επιτρέπει σε μια εποπτική αρχή να γίνει ο επικεφαλής εποπτικός φορέας σε θέματα που απαιτούν τη συνεργασία των διαφόρων εποπτικών αρχών.⁷⁷

⁷⁴ Speech by Davies H., Chairman FSA, 2001, “Integrated Financial Regulation: lessons from the UK’s Financial Services Authority”, Centre for Financial Studies Seminar, Frankfurt.

⁷⁵ Llewellyn D. T., όπ. π.

⁷⁶ Wymeersch E., όπ. π.

⁷⁷ Martinez, Rose T. A. ,όπ. π.

- ✓ Η διαφοροποίηση των επιχειρήσεων όλων των κλάδων του χρηματοοικονομικού συστήματος δε συνεπάγεται απαραίτητα και τη διαφοροποίηση της βασικής τους επιχειρηματικής δραστηριότητας. Η φύση των κινδύνων είναι σημαντικά διαφορετική σε κάθε κλάδο, με αποτέλεσμα να απαιτείται διαφοροποιημένη εποπτική προσέγγιση. Για παράδειγμα, σύμφωνα με δηλώσεις στελεχών της Κεντρικής Τράπεζας της Αυστραλίας (Thomson 1996), οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις εμφανίζουν στο παθητικό τους μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις αμφίβολης αξίας αποτίμησης, ενώ το ενεργητικό τους αποτελείται από διαπραγματεύσιμες αξίες με δυνατότητα άμεσης επιβεβαίωσης της τιμής τους. Οι τράπεζες, σε αντίθεση, τείνουν να εμφανίζουν σχετικά βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, με ένα ενεργητικό δύσκολα ρευστοποιήσιμο, του οποίου η αξία δεν μπορεί να αποτιμηθεί εύκολα. Συνεπώς η μέθοδος άσκησης της προληπτικής εποπτείας που θα εφαρμοστεί θα πρέπει να είναι διαφορετική σε κάθε **κλάδο**, ανάλογα με τις ιδιαίτερες απαιτήσεις του.⁷⁸

- ✓ Ελλοχεύει ο κίνδυνος στο πλαίσιο της ενοποίησης, τόσο της εποπτείας, όσο και του θεσμικού πλαισίου να μην λαμβάνονται υπόψη οι ιδιαιτερότητες των επιμέρους **προϊόντων και οργανισμών**. Η δημιουργία ενοποιημένης εποπτικής αρχής ίσως εμπεριέχει απώλεια αξιολογής πληροφόρησης λόγω της ομοιόμορφης και τυποποιημένης εποπτικής προσέγγισης που υιοθετείται. Ο παραπάνω κίνδυνος μπορεί να εμφανιστεί στην περίπτωση που για τη δημιουργία νέου θεσμικού πλαισίου ακολουθηθεί η πρακτική των διαβουλεύσεων με τις μεγαλύτερους μόνο χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς κάθε κλάδου. Τότε το νέο θεσμικό πλαίσιο είναι πιθανό ότι θα προασπίζεται τα συμφέροντά τους εις βάρος των μικρών επιχειρήσεων.

Το κανονιστικό πλαίσιο οφείλει να είναι επαρκώς διαφοροποιημένο και να λαμβάνει υπόψη το μέγεθος, τη δραστηριότητα και τις ιδιαιτερότητες των εποπτευόμενων επιχειρήσεων, διαφορετικά κινδυνεύει να κριθεί ως ακατάλληλο και αντιπαραγωγικό.⁷⁹ Ωστόσο, η υιοθέτηση από τη νέα εποπτική αρχή επιλεκτικής και διαφοροποιημένης προσέγγισης κατά τη δημιουργία και

⁷⁸ Llewellyn D. T., όπ. π.

⁷⁹ Llewellyn D. T., όπ. π.

εφαρμογή του θεσμικού πλαισίου είναι πιθανό να προκαλέσει άλλα προβλήματα. Ειδικότερα, η διαφοροποίηση των κανονιστικών απαιτήσεων και ο επακόλουθος πολλαπλασιασμός των εξαιρέσεων μέσα στο κανονιστικό πλαίσιο δημιουργούν πρόσφορο έδαφος για μεροληπτική λήψη αποφάσεων.⁸⁰

- ✓ Ένας ακόμα πιθανός ηθικός κίνδυνος συνδέεται με την περίπτωση δημιουργίας της εσφαλμένης πεποίθησης από πλευράς του κοινού ότι έχει εξαφανιστεί όλο το φάσμα του κινδύνου στον χρηματοοικονομικό τομέα. Μία μελέτη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου επί του θέματος κατέληξε στο συμπέρασμα ότι το κοινό τείνει να υποθέτει λανθασμένα ότι όλες οι κατηγορίες των πιστωτών των εποπτευόμενων επιχειρήσεων απολαμβάνουν ίσης προστασίας.⁸¹ Σαφέστατα πρόκειται για ένα πρόβλημα ασύμμετρης πληροφόρησης, το οποίο θα πρέπει να αντιμετωπισθεί από τη νέα ενοποιημένη εποπτική αρχή.⁸²
- ✓ Αμφισβητείται η δημιουργία οικονομιών κλίμακας στην περίπτωση του ενοποιημένου μοντέλου, ενώ υποστηρίζεται και η εμφάνιση αντι-οικονομιών κλίμακας σε ορισμένες περιπτώσεις λόγω, παραδείγματος χάριν, μη βέλτιστης κατανομής των διαθέσιμων πόρων. Ειδικότερα, δε θεωρείται αυταπόδεικτη η οικονομική αποδοτικότητα του ενοποιημένου μοντέλου στην πράξη σε σχέση με μια σειρά από διαφορετικούς εποπτικούς φορείς με σαφώς καθορισμένες αρμοδιότητες και αποτελεσματικό τρόπο οργάνωσης και λειτουργίας. Επίσης οικονομίες κλίμακας λόγω των κοινών υποδομών, υπηρεσιών κλπ μπορούν να επιτευχθούν με τη μεταφορά των διαφορετικών εποπτικών αρχών στις ίδιες εγκαταστάσεις, χρησιμοποιώντας τις ίδιες υποδομές και συνεχίζοντας να λειτουργούν και να ασκούν τις αρμοδιότητές τους χωριστά και ανεξάρτητα.⁸³
- ✓ Υπάρχει και ο κίνδυνος εμφάνισης του αποτελέσματος του «χριστουγεννιάτικου δένδρου» λόγω υπερφόρτωσης με ποικίλες, δευτερεύουσας σημασίας αρμοδιότητες και λειτουργίες. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα τον

⁸⁰ Hadjiemmanuil C., *οπ. π.*

⁸¹ Llewellyn D. T., *οπ. π.*

⁸² Abrams R. K., Taylor M. W., *οπ. π.*

⁸³ Llewellyn D. T., *οπ. π.*

αποπροσανατολισμό του ενοποιημένου εποπτικού οργάνου από τους αρχικούς του σκοπούς και στόχους.⁸⁴

- ✓ Μια ενοποιημένη εποπτική αρχή θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι παρουσιάζει υπερβολική δύναμη και εξουσία στον χρηματοοικονομικό κλάδο. Αυτή η συγκέντρωση δύναμης θα μπορούσε να οδηγήσει σε αναποτελεσματικότητες και καταχρήσεις.

Ειδικότερα, η ενοποιημένη εποπτική αρχή θα μπορούσε να ταυτιστεί με τον ίδιο το Νόμο, κυρίως όταν συνδυάζει νομοθετικές αρμοδιότητες και μεγάλη διοικητική δικαιοδοσία, απολαμβάνει μεγάλου θεσμικού κύρους αλλά και προστασίας από τον πολιτικό και δικαστικό έλεγχο. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, οι ανησυχίες αυτές για την υπερβολική δύναμη της FSA οδήγησαν στην επιβολή περιορισμών και στην προσθήκη μηχανισμών λογοδοσίας στη σχετική νομοθεσία που τη διέπει.⁸⁵

Ωστόσο, ως αποτέλεσμα όλων αυτών των περιορισμών θα μπορούσε να καταλήξει βραδυκίνητα γραφειοκρατική και ανίκανη να αντεπεξέλθει αποτελεσματικά στο συνεχώς μεταβαλλόμενο χρηματοοικονομικό περιβάλλον.⁸⁶

- ✓ Αυξημένος παρουσιάζεται και ο κίνδυνος φήμης, καθώς μία μεμονωμένη εποπτική ή κανονιστική αποτυχία σε μια περιοχή είναι πιθανό να μολύνει και να σπλώσει τη συνολική εικόνα της εποπτικής αρχής και κατ' επέκταση να εξασθενίσει την εμπιστοσύνη του καταναλωτή σε αυτήν.⁸⁷
- ✓ Η πιθανότητα εμφάνισης συγκρούσεων στους σκοπούς και τις αρμοδιότητες των εποπτικών αρχών μετά την ενοποίησή τους δυσχεραίνει την ομαλή λειτουργία και διοίκηση ενός τέτοιου οργανισμού, ο οποίος θα επικεντρώνεται

⁸⁴ Llewellyn D. T., όπ. π.

⁸⁵ Hadjiemmanuil C., όπ. π.

⁸⁶ Llewellyn D. T., όπ. π.

⁸⁷ Llewellyn D. T., όπ. π.

στα καθήκοντα που του έχουν ανατεθεί. Στην περίπτωση που το ενοποιημένο μοντέλο έχει προκύψει από το συγκερασμό τόσο της προληπτικής (**prudential**) διάστασης της εποπτείας, όσο και της εποπτείας για την προστασία του καταναλωτή (**conduct of business**), ο κίνδυνος εμφάνισης των παραπάνω συγκρούσεων αυξάνεται με γεωμετρική πρόοδο.

Θα μπορούσε λοιπόν να θεωρηθεί ότι ξεχωριστές εποπτικές αρχές υπεύθυνες για συγκεκριμένες κατηγορίες εποπτείας θα ήταν περισσότερο αποτελεσματικές στην περάτωση της ιδιαίτερης αποστολής και των αρμοδιοτήτων τους.⁸⁸ Σύμφωνα με τον Goodhart et al, μία ενοποιημένη εποπτική αρχή χωρίς ξεκάθαρες αρμοδιότητες μπορεί να υποπέσει σε αντιφάσεις και συγχύσεις κατά την άσκηση της εποπτείας. Από την άλλη, σύμφωνα με τον Taylor, η επίλυση των εν λόγω συγκρούσεων εσωτερικά του ενοποιημένου οργανισμού αποτελεί ανεπιθύμητο χαρακτηριστικό, καθώς αρμόδιο για την επίλυσή τους θα έπρεπε να είναι το ίδιο το κράτος σε πολιτικό επίπεδο, λόγω των προεκτάσεων τους στην κοινωνική πολιτική.⁸⁹

- ✓ Όπως προκύπτει από εμπειρικές μελέτες στις σκανδιναβικές χώρες, η ενοποιημένη εποπτεία δεν έχει σημειώσει ακόμα σημαντική πρόοδο στο συντονισμό της εποπτείας των χρηματοοικονομικών ομίλων για δύο βασικούς λόγους. Πρώτον, η διοικητική αναδιοργάνωση, εκτός από την περίπτωση της Νορβηγίας, δε συνοδεύτηκε από ουσιαστική αναθεώρηση της υπάρχουσας νομοθεσίας, με αποτέλεσμα την έλλειψη ενός μοναδικού νόμου, ο οποίος θα καθορίζει και θα ρυθμίζει τη λειτουργία των χρηματοοικονομικών ομίλων. Ο δεύτερος λόγος αφορά την εσωτερική οργάνωση, καθώς οι προηγούμενες εποπτικές αρχές συνέχισαν να λειτουργούν αυτόνομα κάτω από τη στέγη της νέου ενοποιημένου εποπτικού σώματος.⁹⁰

⁸⁸ Llewellyn D. T., όπ. π.

⁸⁹ Ferran E., όπ. π.

⁹⁰ Taylor M. and Fleming Alexander E., όπ. π., “Integrated Financial Supervision: Lessons of Scandinavian Experience”

- ✓ Αμφισβητείται η ύπαρξη συνεργειών ή οικονομιών σκοπού σε περίπτωση που η ενοποίηση δεν συνδυαστεί με ουσιαστικές οργανωτικές αλλαγές του νέου εποπτικού οργάνου, προκειμένου να αποφευχθούν ενδεχόμενες συγκρούσεις στις επιμέρους κουλτούρες και τις εφαρμοζόμενες μεθοδολογίες οι οποίες θα επιφέρουν μείωση της ποιότητας της εποπτείας. Επιπλέον οι συνέργειες είναι δύσκολο να επιτευχθούν όσο οι κανόνες και οι νόμοι που διέπουν τους επιμέρους κλάδους της τραπεζικής, της ασφαλιστικής και των κινητών αξιών δεν είναι ομοιόμορφοι και εναρμονισμένοι.⁹¹ Επίσης ελλοχεύει ο κίνδυνος να επικρατήσει μία ενιαία ρυθμιστική κουλτούρα, η οποία ίσως δε θα υπηρετεί τα συμφέροντα του χρηματοοικονομικού κλάδου και των επενδυτών.⁹²
- ✓ Ένα ακόμη μειονέκτημα του ενοποιημένου μοντέλου της εποπτείας αποτελεί η δυσκολία παρακολούθησης της εύρυθμης λειτουργίας του και του βαθμού επίτευξης των στόχων του, καθώς δραστηριοποιείται σε ένα πολύ ευρύ πεδίο, με αποτέλεσμα να δυσχεραίνεται η άσκηση ελέγχου και η εποπτεία από τις κυβερνητικές αρχές,⁹³ ενώ μειώνεται η διαφάνεια και η σημασία που αποδίδεται στην έννοια της λογοδοσίας.⁹⁴
- ✓ Η υποσχόμενη λειτουργική συνοχή δεν θα μπορούσε να επιτευχθεί εύκολα. Η νέα εποπτική αρχή ίσως αντιμετωπίσει προβλήματα εσωτερικής συνεργασίας, όπως και αποτελεσματικής ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ των επιμέρους τμημάτων, με αποτέλεσμα σε ορισμένες περιπτώσεις τη λήψη αντιφατικών αποφάσεων.⁹⁵

⁹¹ Cihak Martin and Podpiera Richard, όπ. π.

⁹² Speech by Tafara E., Director, Office of International Affairs US SEC: “Remarks before the World Economic Forum Industry Agenda Meeting regarding Finance”, NY -2004

⁹³ Cihak Martin and Podpiera Richard, όπ. π.

⁹⁴ Hadjiemmanuil C., όπ. π.

⁹⁵ Hadjiemmanuil C., όπ. π.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: Εναλλακτικά μοντέλα της ολικής ενοποίησης

Σε περίπτωση που μια χώρα επιλέξει την ενοποιημένη προσέγγιση στην εποπτεία, αλλά δεν πληροί τις απαραίτητες προϋποθέσεις για επιτυχή ενοποίηση, ίσως θα ήταν σκόπιμο να αναλογιστεί την εφαρμογή άλλων θεσμικών ρυθμίσεων σαν μεταβατική λύση και πιθανώς σαν μακροπρόθεσμη εναλλακτική. Τα εναλλακτικά μοντέλα είναι τα ακόλουθα⁹⁶:

- α) ένα Συμβούλιο Ενοποιημένης Επίβλεψης
- β) ενοποίηση των υποστηρικτικών υπηρεσιών
- γ) από κοινού χρήση των εγκαταστάσεων με την Κεντρική Τράπεζα

α) Το μοντέλο αυτό προβλέπει τη δημιουργία ενός συμβουλίου, παράλληλα με την προϋπάρχουσα δομή του συστήματος της εποπτείας, το οποίο θα αποτελείται από διακεκριμένα στελέχη των διάφορων εποπτικών αρχών ή αντιπροσώπους από το Υπουργείο Οικονομικών και την Κεντρική Τράπεζα. Το Συμβούλιο αυτό μπορεί να λειτουργεί σαν “forum” για το συντονισμό της επικοινωνίας και της ανταλλαγής πληροφορήσης μεταξύ των εποπτικών αρχών, όπως επίσης μπορεί να χρεωθεί με εκτελεστικά καθήκοντα. Επιπλέον θα μπορούσε να συντονίζει τις προσπάθειες κανονιστικής παρέμβασης των εποπτικών αρχών οργανώνοντας για παράδειγμα ενοποιημένες επισκέψεις επιθεώρησης στα εποπτευόμενα ιδρύματα. Η προσέγγιση αυτή είναι περισσότερη κατάλληλη για συγκριτικά μεγάλες χρηματοοικονομικές αγορές, όπου είναι κυρίαρχο το φαινόμενο των χρηματοοικονομικών ομίλων.

Τα πλεονεκτήματα του μοντέλου αυτού είναι πολυάριθμα:

- ✓ Παρέχει μια πιο επίσημη βάση για το συντονισμό της εποπτείας των χρηματοοικονομικών ομίλων συγκριτικά με τη ρύθμιση του «επικεφαλής» εποπτικού φορέα, αλλά δεν εξαφανίζει τα προβλήματα που προκύπτουν από διαφορές στους κανόνες, στη νομοθεσία κλπ.

⁹⁶ Wymeersch E., όπ. π.,

- ✓ Παρέχει την ευκαιρία στις εποπτικές αρχές να αποκτήσουν εμπειρία από τη στενή συνεργασία τους διευκολύνοντας μελλοντικά τη διαδικασία ενοποίησής τους.
- ✓ Δεν απαιτεί σημαντικές τροποποιήσεις στην υπάρχουσα νομοθεσία αλλά και στον τρόπο διοίκησης των εποπτικών αρχών, καθώς δεν μεταβάλλεται το προϋπάρχον θεσμικό και νομοθετικό πλαίσιο.

Ωστόσο, το βασικό μειονέκτημα της προσέγγισης αυτής είναι ότι η θέση του Προέδρου του Ενοποιημένου Συμβουλίου μπορεί να πυροδοτήσει συγκρούσεις μεταξύ των διοικήσεων των διάφορων εποπτικών αρχών, όπως και πολιτικές διαμάχες και παιχνίδια εξουσίας.

β) Ένας άλλος τρόπος να επιτευχθούν οικονομίες κλίμακας χωρίς ενοποίηση είναι η απλή συστέγαση των διαφόρων εποπτικών αρχών, προκειμένου να μοιράζονται τις υποδομές και τις υποστηρικτικές υπηρεσίες. Και σε αυτό το μοντέλο θα μπορούσε να προβλεφθεί ένα Συμβούλιο Ενοποιημένης Εποπτείας, το οποίο θα κατευθύνει και θα συντονίζει τις επιμέρους εποπτικές αρχές. Εναλλακτικά θα μπορούσε να προβλεφθεί μια κεντροποιημένη δομή διοίκησης, διοικητικά και όχι νομοθετικά και κανονιστικά.

Τα πλεονεκτήματα του συστήματος αυτού είναι τα εξής:

- ✓ Η φυσική γειννίαση των υπαλλήλων των εποπτικών αρχών θα μπορούσε να ενθαρρύνει περισσότερη ανεπίσημη ανταλλαγή πληροφορήσης και συντονισμού.
- ✓ Η εφαρμογή της προσέγγισης αυτής είναι εύκολη και γρήγορη, αν και η εύρεση του κατάλληλου κτιρίου για τη στέγαση όλων των εποπτικών αρχών μπορεί να καθυστερήσει.
- ✓ Δεν απαιτεί τη διενέργεια νομοθετικών μεταρρυθμίσεων, με όλους τους κινδύνους που συνεπάγονται.

Ωστόσο, εμφανίζει και σοβαρές αδυναμίες. Ειδικότερα:

- ✓ Η απουσία μιας ικανής κεντρικής διοίκησης μπορεί να οδηγήσει σε συγκρούσεις και εντάσεις μεταξύ των υπαλλήλων των εποπτικών αρχών.
- ✓ Επίσης η προσέγγιση αυτή δεν είναι τόσο αποτελεσματική στην περίπτωση της εποπτείας των χρηματοοικονομικών ομίλων, καθώς οι διάφορες εποπτικές αρχές συνεχίζουν να λειτουργούν αυτόνομα και να ασκούν διαφορετικές εξουσίες. Ως εκ τούτου, το εν λόγω εποπτικό σύστημα ταιριάζει περισσότερο σε χώρες με μικρό χρηματοοικονομικό τομέα, όπου η εμφάνιση των ομίλων είναι περιορισμένη.

γ) Αυτή η επιλογή συνεπάγεται την καθιέρωση ξεχωριστής ενοποιημένης εποπτικής αρχής, η οποία όμως θα μοιράζεται τις υποστηρικτικές υπηρεσίες της Κεντρικής Τράπεζας, όπως συνέβη στη Φινλανδία. Η προσέγγιση αυτή επιτρέπει την πραγματοποίηση σημαντικών οικονομιών κλίμακας λόγω των κοινών υποδομών και πληροφοριακών συστημάτων και καλύτερη διαχείριση κρίσεων, καθώς διευκολύνεται η ανταλλαγή πληροφορήσης και ο συντονισμός των ενεργειών σε περιπτώσεις κρίσεων.

Το βασικό μειονέκτημα αποτελεί ο ηθικός κίνδυνος που θα δημιουργηθεί στην αγορά, σύμφωνα με τον οποίο, θα υπάρχει η εσφαλμένη εντύπωση ότι η παροχή εγγύησης από την Κεντρική Τράπεζα και η προστασία του κλάδου των τραπεζών επεκτείνεται και στα υπόλοιπα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9: Διαδικασία μετάβασης στο ενοποιημένο μοντέλο εποπτείας

Όταν μια χώρα λάβει την απόφαση να ενοποιήσει (μερικώς ή ολικώς) τις εποπτικές της αρχές, η μετάβαση προς το νέο ενοποιημένο μοντέλο εποπτείας είναι μια διαδικασία που χρήζει ιδιαίτερης προσοχής, καθώς είναι αυτή που θα καθορίσει την αποτελεσματικότητα καθώς και την επιτυχημένη σύσταση και λειτουργία της νέας ενοποιημένης εποπτικής αρχής. Η ίδια η διαδικασία της μετάβασης είναι συνυφασμένη με σημαντικούς κινδύνους. Με άλλα λόγια, καθίσταται ύψιστης σημασίας η διοίκηση και η διαχείριση της διαδικασίας ενοποίησης αναπτύσσοντας την κατάλληλη στρατηγική που θα αποφέρει το επιθυμητό αποτέλεσμα.⁹⁷

Πρωταρχικά, τίθεται ένα ερώτημα σχετικά με το **βέλτιστο ρυθμό της μετάβασης** στο νέο φορέα. Από τη μία πλευρά, απαιτείται μεγάλο χρονικό διάστημα για τον πλήρη και επιτυχή σχεδιασμό της διαδικασίας μετάβασης, προκειμένου να ληφθούν υπόψη και να αντιμετωπιστούν εκ των προτέρων όλες οι πιθανές πτυχές και επιμέρους λεπτομέρειες της ενοποίησης.

Σε πολλές χώρες η επιμήκυνση της περιόδου μετάβασης οφείλεται στην προσπάθειά τους να καταρτίσουν ενιαίο και πλήρως εναρμονισμένο θεσμικό πλαίσιο το οποίο θα διέπει τη λειτουργία της νέας εποπτικής αρχής. Σε άλλες χώρες, όπως η Μεγάλη Βρετανία κατά την ίδρυση του Financial Supervision Authority, ακολουθήθηκε ταχύτατη διαδικασία μετάβασης με τη φυσική μετάβαση να προηγείται της θεσμικής. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την εμφάνιση πολλαπλών λειτουργικών και εποπτικών προβλημάτων σε αρχικό στάδιο και την εφαρμογή πολλών υπό του βέλτιστου πρακτικών, όπως επίσης τη σύσταση ενός εποπτικού σώματος με ασαφείς αρμοδιότητες και άλλα κενά.

Από την άλλη, μια μεγάλη μεταβατική περίοδος θα μπορούσε να επιφέρει μείωση της αποτελεσματικότητας των υπάρχουσών ξεχωριστών εποπτικών αρχών. Παραδείγματος χάρη, σημαντικές αποφάσεις που αφορούν στο σχεδιασμό και

⁹⁷ Cihak Martin, Podpiera Richard , 2006, *οπ. π.*, Taylor M., Fleming Alexander. E., 1999, “Integrated Financial Supervision: Lessons of Northern European Experience”, *οπ. π.*, Martinez J. L. , Rose T. A., *οπ. π.*, Abrams R. K., Taylor M. W., *οπ. π.*

ανάπτυξη νέων πληροφοριακών συστημάτων, στην επάνδρωση των εποπτικών αρχών, όπως και σε ουσιαστικά θέματα εποπτείας θα μπορούσαν να αναβληθούν έως ότου συσταθεί η νέα εποπτική αρχή. Συμπερασματικά από εμπειρικές μελέτες διαπιστώθηκε ότι ένας γρήγορος ρυθμός μετάβασης είναι ο βέλτιστος.

Ένα ακόμη πολύ σημαντικό διοικητικό θέμα που είναι πιθανό να αντιμετωπίσει η νέα ενοποιημένη εποπτική αρχή είναι **η επανατοποθέτηση και η μεταφορά του προσωπικού**. Σε πολλές περιπτώσεις πραγματοποιείται απλή μεταφορά του προσωπικού από τις παλαιές στις νέες εγκαταστάσεις χωρίς να μεταβληθεί η υπάρχουσα οργανωτική δομή των εποπτικών αρχών. Αυτό έχει ως συνέπεια να διατηρούνται οι προηγούμενες πρακτικές και οι φιλοσοφίες. Με αυτό τον τρόπο χάνεται η ευκαιρία επανεκτίμησης και αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των ιδιαίτερων ικανοτήτων και ταλέντων του προσωπικού.

Επιπρόσθετα κατά τη μεταφορά στις νέες εγκαταστάσεις θα πρέπει να ληφθεί μέριμνα για την ανάπτυξη μιας εκτενούς μελέτης σύμφωνα με την οποία θα διεξαχθεί η συγχώνευση, η ενοποίηση των πληροφοριακών συστημάτων και άλλα ουσιαστικά θέματα υποδομής των συγχωνευμένων μονάδων.⁹⁸

Ένα άλλο πρόβλημα, σύμφωνα με σχετικές εμπειρικές μελέτες στις χώρες της Βόρειας Ευρώπης, είναι ο υψηλός κίνδυνος απώλειας στελεχών κυρίως κατά το πρώτο έτος λειτουργίας της νέας εποπτικής αρχής λόγω της ενδεχόμενης αβεβαιότητας, τυχόν καθυστερήσεων κατά τη διαδικασία μετάβασης, του ενδεχομένου μείωσης του κύρους του νέου εποπτικού μοντέλου ή μείωσης των μισθών κλπ. Η απώλεια αυτή θα έχει ως συνέπεια μια πιθανή μείωση της ρυθμιστικής - κανονιστικής ικανότητας της εποπτικής αρχής.

Ο κίνδυνος αυτός παρουσιάζεται ιδιαίτερα αυξημένος στην περίπτωση που αποφασιστεί αφαίρεση των εποπτικών αρμοδιοτήτων από την κεντρική τράπεζα, γεγονός που θα προκαλέσει ανακατατάξεις και απώλειες στο προσωπικό της κεντρικής τράπεζας.⁹⁹ Μια λύση αποτελεί η εξασφάλιση ανταγωνιστικών

⁹⁸ Martinez J. L. , Rose T. A. όπ. π.

⁹⁹ Abrams R. K., Taylor M. W. όπ. π.

μισθοδοτικών πακέτων, προκειμένου να διαφυλαχθεί η συσσωρευμένη εμπειρία και τεχνογνωσία των προηγούμενων χρόνων.

Εκτός όμως από τα παραπάνω, η ίδια η διαδικασία αλλαγής της διοίκησης του νέου εποπτικού φορέα μπορεί να αποτύχει, καθώς τα ανώτερα στελέχη δε διαθέτουν προγενέστερη σχετική εμπειρία δεδομένης της πρόκλησης για ουσιαστική ενοποίηση διαφορετικών οργανισμών. Για αυτό το λόγο, κρίνεται απαραίτητη η χρησιμοποίηση εξωτερικών ειδικών, προκειμένου να αναπτύξουν και να εφαρμόσουν ένα λεπτομερές σχέδιο αλλαγής της διοίκησης.¹⁰⁰

Επίσης τίθεται το ερώτημα των προσώπων που θα ασκήσουν τη διοίκηση της νέας εποπτικής αρχής όπως και αυτών που θα ασκήσουν διευθυντικά καθήκοντα. Η σωστή και αξιοκρατική επιλογή των εν λόγω στελεχών θα πρέπει να είναι απαλλαγμένη από πολιτικές και άλλες σκοπιμότητες, προκειμένου να διαφυλαχθεί η ακεραιότητα και η αυτονομία του νεοσύστατου εποπτικού σώματος.¹⁰¹ Όλα αυτά τα ζητήματα απαιτούν μια άριστα οργανωμένη Διεύθυνση Ανθρώπινου Δυναμικού, η οποία θα τα αντιμετωπίσει από τα πρώιμα στάδια της μετάβασης.

Επιπρόσθετα **η ενοποίηση και η αλλαγή της φιλοσοφίας** που επικρατεί στις επιμέρους συγχωνευόμενες εποπτικές αρχές αποτελεί ένα ζήτημα κρίσιμο και καθοριστικό για την επιτυχία του νέου ενοποιημένου εποπτικού φορέα. Πιο συγκεκριμένα, η κάθε εποπτική αρχή έχει αναπτύξει τη δική της ξεχωριστή κουλτούρα, η οποία μεταξύ άλλων αποτελείται από τη γενική φιλοσοφία της εποπτείας των εποπτευόμενων ιδρυμάτων, τους όρους και συνθήκες εργασίας, την πολιτική αποζημιώσεων, το ωράριο, τον ιδιαίτερο τρόπο άσκησης διοίκησης κλπ.

Όσον αφορά στις διαφορές κατά την άσκηση της εποπτείας έχει διαπιστωθεί ότι η προσέγγιση στους διάφορους τομείς παρουσιάζει ουσιαστικές διαφορές. Για παράδειγμα, κατά την εποπτεία των ασφαλιστικών επιχειρήσεων επιβάλλονται σκληρά μέτρα σε περιπτώσεις που διαπιστωθούν παραβάσεις. Αντίθετα, σε παρόμοιες περιπτώσεις οι τράπεζες αντιμετωπίζονται με περισσότερη επιείκεια από τις

¹⁰⁰ Cihak Martin and Podpiera Richard, όπ. π.

¹⁰¹ Abrams R. K., Taylor M. W. όπ. π.

εποπτικές αρχές, καθώς ο κίνδυνος χρηματοοικονομικής μόλυνσης είναι σαφέστατα μεγαλύτερος. Επιπλέον οι επόπτες των τραπεζών και των εκδοτών κινητών αξιών επικεντρώνονται στους επιτόπιους ελέγχους, σε αντίθεση με τους ελέγχους από απόσταση στην περίπτωση των ασφαλιστικών επιχειρήσεων.

Όταν λοιπόν όλες οι παραπάνω κουλτούρες συγκεράζονται σε μία εποπτική αρχή είναι πιθανό να προκληθούν σοβαρά και πολυάριθμα προβλήματα προσαρμογής. Η συνύπαρξη όλων αυτών των ειδών κουλτούρας δημιουργεί φραγμούς στη συνεργασία και επικοινωνία των διαφόρων τμημάτων και δυσχεραίνει την αποτελεσματική λειτουργία της νέας εποπτικής αρχής.¹⁰²

Ένα σημείο που πρέπει να επισημανθεί ως ένας ακόμη κίνδυνος κατά τη μετάβαση στην ενιαία εποπτική αρχή είναι η περίπτωση να κυριαρχήσει η φιλοσοφία και η προσέγγιση της εποπτείας μίας εποπτικής αρχής για διάφορους λόγους μεταξύ των οποίων συγκαταλέγονται ο δυσανάλογος αριθμός των στελεχών της, το μέγεθος των υποδομών, εγκαταστάσεων και των διαθέσιμων πόρων της. Αυτό θα είχε ως συνέπεια τη μετατροπή της ενδεχόμενης «συγχώνευσης» των εποπτικών αρχών σε «εξαγορά» των μικρών εποπτικών αρχών από τη μεγαλύτερη και ισχυρότερη, με αποτέλεσμα τη μείωση της ποιότητας κατά την άσκηση εποπτείας.¹⁰³

Η διαδικασία ενοποίησης απαιτεί τη δημιουργία **νέου νομοθετικού πλαισίου**, το οποίο μεταξύ άλλων πρέπει να έχει προνοήσει για την απόλυτη αυτονομία του νέου νομικού προσώπου καθώς και τη νομική προστασία των στελεχών του. Σε αυτό το στάδιο υπάρχει ο κίνδυνος το νέο θεσμικό πλαίσιο να εξυπηρετεί συγκεκριμένα συμφέροντα στο χρηματοοικονομικό τομέα, μειώνοντας την αποτελεσματικότητα της εποπτείας.

Ένας τρόπος επίλυσης του προβλήματος αυτού είναι η συνύπαρξη όλων των προγενέστερων νομικών διατάξεων και η απλή μεταβίβαση με μια πράξη όλων των αρμοδιοτήτων εποπτείας στη νέα αρχή, το οποίο όμως θα μειώσει τα πιθανά οφέλη

¹⁰² Taylor M. and Fleming Alexander E., “Integrated Financial Supervision: Lessons from Northern European Experience”, όπ. π.

¹⁰³ Martinez J.L., Rose T. A. όπ. π.

της εναρμόνισης της νομοθεσίας σε διαφορετικούς τομείς και κλάδους.¹⁰⁴ Εκτός όμως από τη δημιουργία νέου νομοθετικού πλαισίου απαιτείται και ανασκόπηση, αξιολόγηση και διόρθωση του υφιστάμενου νομοθετικού πλαισίου που διέπει το χρηματοοικονομικό τομέα, το οποίο θα συντελέσει στην πιο αποτελεσματική εκπλήρωση των καθηκόντων και λειτουργιών της νέας εποπτικής αρχής.¹⁰⁵

¹⁰⁴ Cihak Martin and Podpiera Richard, *όπ. π.*

¹⁰⁵ Martinez J.L., Rose T. A. *όπ. π.*

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10: Ο ρόλος της Κεντρικής Τράπεζας στην Εποπτεία

Μία ακόμη διάσταση στα επιχειρήματα υπέρ και κατά της ενοποίησης είναι το ζήτημα του βαθμού ανάμειξης της Κεντρικής Τράπεζας στην τραπεζική εποπτεία. Υπάρχει γενική παραδοχή πως η Κεντρική Τράπεζα θα πρέπει να ασκεί την μακροοικονομική επίβλεψη (macroeconomic overview), σε αντίθεση με την εμπλοκή της στην άσκηση μικροοικονομικής εποπτείας που αποτελεί ανοιχτό ζήτημα.

Μελετώντας την παρούσα εποπτική δομή στις ευρωπαϊκές χώρες παρατηρείται ότι ο ρόλος της Κεντρικής Τράπεζας ποικίλλει από πλήρη μέχρι μερική εμπλοκή στην εποπτεία, σε άλλες περιπτώσεις λειτουργώντας επικουρικά στην τραπεζική εποπτεία, ενώ σε άλλες ανταλλάσοντας πληροφορίες μέσω πρωτοκόλλων συνεργασίας με τις υπόλοιπες εποπτικές αρχές (Memorandum Of Understanding-MOU). Σε όλες τις περιπτώσεις αναγνωρίζεται ο ρόλος της Κεντρικής Τράπεζας στην εποπτεία θεμάτων οικονομικής σταθερότητας.¹⁰⁶ Επίσης σε πολλές χώρες η δημιουργία μιας ενοποιημένης εποπτικής αρχής προϋποθέτει την αφαίρεση των αρμοδιοτήτων εποπτείας των τραπεζών από την Κεντρική Τράπεζα, όπως έχει συμβεί στην Αυστραλία και στο Ηνωμένο Βασίλειο.¹⁰⁷

Υπάρχουν πολλοί λόγοι υπέρ της άσκησης της τραπεζικής εποπτείας από την Κεντρική Τράπεζα.

- Βασικό πλεονέκτημα αποτελούν οι συνέργειες ανάμεσα στην τραπεζική εποπτεία και στη νομισματική πολιτική. Για παράδειγμα, η Κεντρική Τράπεζα είναι απαραίτητο να έχει πλήρη και σε βάθος πληροφόρηση για τη χρηματοοικονομική κατάσταση των τραπεζών κατά το σχεδιασμό και την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, λόγω της συνέργειας της απαιτούμενης πληροφόρησης για την άσκηση, τόσο της εποπτείας, όσο και της νομισματικής πολιτικής. Η πληροφόρηση που είναι απαραίτητη για την τραπεζική εποπτεία συντελεί στη βελτίωση της ακρίβειας των οικονομικών προβλέψεων, συνεισφέροντας στην αποτελεσματικότητα της άσκησης

¹⁰⁶ Wymeersch E., όπ. π.

¹⁰⁷ Abrams R. K., Taylor M. W., όπ. π.

νομισματικής πολιτικής. Προβλήματα του τραπεζικού τομέα μπορούν να χρησιμεύσουν σαν πρώιμος δείκτης συνθηκών χειροτέρευσης στην μακροοικονομία.¹⁰⁸

- Επιπλέον η Κεντρική Τράπεζα χρειάζεται πληροφόρηση για τη διαπίστωση της αξιοπιστίας των συμμετεχόντων στο σύστημα πληρωμών, η οποία περιλαμβάνει μεταξύ άλλων αξιολόγηση της φερεγγυότητας αλλά και της διαχείρισης κινδύνων των τραπεζών, όπως και πληροφόρηση για τη ρευστότητα και τη φερεγγυότητα των τραπεζών προκειμένου να ασκήσει τις αρμοδιότητές της ως δανειστής ύστατης λύσης (Lender Of Last Resort- LOLR). Ρυθμίζοντας τους λογαριασμούς διακανονισμών και αποθεμάτων των τραπεζών, η Κεντρική Τράπεζα αυτόματα επιτυγχάνει να παρακολουθεί συνεχώς σε πραγματικό χρόνο τη ρευστότητα της κάθε τράπεζας, ενώ δραστηριοποιούμενη στη χρηματαγορά είναι δέκτης άμεσης πληροφόρησης σχετικά με το πώς αξιολογείται η κάθε τράπεζα από τους υπόλοιπους διαμεσολαβητές της αγοράς.¹⁰⁹
- Οι οικονομίες κλίμακας ανάμεσα στην τραπεζική εποπτεία και σε άλλες λειτουργίες της Κεντρικής Τράπεζας αποτελούν ένα ακόμα επιχείρημα υπέρ της άσκησης τραπεζικής εποπτείας από την Κεντρική Τράπεζα. Η εξειδικευμένη γνώση και εμπειρία που απαιτείται για την αποτελεσματική άσκηση και των παραπάνω λειτουργιών επιτρέπει στη Κεντρική Τράπεζα την ανάπτυξη και διατήρηση ανταγωνιστικού ανθρώπινου δυναμικού. Σε πολλές χώρες η τελευταία παρουσιάζει τη μεγαλύτερη ανεξαρτησία και τις περισσότερες υποδομές και πόρους από όλους τους άλλους εποπτικούς φορείς, με αποτέλεσμα η εποπτεία των τραπεζών να ασκείται αποτελεσματικά

¹⁰⁸ Peek J., Rosengren E. S., Tootell G.M.B. “Is bank supervision central to central banking?”, Federal Reserve Bank of Boston, 1999

¹⁰⁹ Goodhart C.A.E., “The Organisational Structure of Banking Supervision” FSI Occupational Paper No 1, Financial Stability Institute, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, 2000.

λόγω διαθεσιμότητας των πόρων, καθώς και αμερόληπτα και απαλλαγμένα από κάθε πολιτική πίεση και σκοπιμότητα.¹¹⁰

- Στην περίπτωση διαχωρισμού των εποπτικών αρμοδιοτήτων από την Κεντρική Τράπεζα ενέχει ο κίνδυνος η τελευταία να παραμείνει μόνο με την αρμοδιότητα της γενικής επίβλεψης της χρηματοοικονομικής σταθερότητας, η οποία δεν είναι σαφώς καθορισμένη και δεν υποστηρίζεται από τις απαραίτητες δυνατότητες επέμβασης και πρόσβασης σε πληροφόρηση, προκειμένου να ασκήσει τα καθήκοντά της.¹¹¹
- Η Κεντρική Τράπεζα συνήθως παρουσιάζει αξιοληπτή εξουσία, όπως και κύρος σε μια οικονομία, γεγονός που αναβαθμίζει την αξιοπιστία της εποπτείας και του θεσμικού πλαισίου, όταν αυτές οι αρμοδιότητες ασκούνται από την ίδια.¹¹²

Ωστόσο, τα παραπάνω θέματα θα μπορούσαν να αντιμετωπισθούν με την κατάλληλη νομοθεσία, χρηματοδότηση και συνεργασία μεταξύ των εποπτικών φορέων. Ως εκ τούτου, υπάρχουν επιχειρήματα υπέρ του διαχωρισμού της τραπεζικής εποπτείας από την άσκηση νομισματικής πολιτικής.¹¹³ Ειδικότερα:

- Η σύγκρουση συμφερόντων ανάμεσα στους σκοπούς της τραπεζικής εποπτείας και νομισματικής πολιτικής, όπως για παράδειγμα στην περίπτωση υψηλού πληθωρισμού, όπου η Κεντρική Τράπεζα εξετάζει το ενδεχόμενο αύξησης των επιτοκίων, η οποία όμως μπορεί να προκαλέσει την πτώχευση των τραπεζών.

¹¹⁰ Cihak Martin, Podpiera Richard, όπ. π.

¹¹¹ Speech by Crocket A., 2001, “Issues in global financial supervision”, 36th Seacem Governor’s Conference – Singapore

¹¹² Llewellyn D. T., όπ. π

¹¹³ Cihak Martin, Podpiera Richard, όπ. π.

- Επιπρόσθετα οι αποτυχίες των τραπεζών συμβαίνουν και συχνά αποδίδονται στην εποπτική αρχή, με αποτέλεσμα να υπονομεύεται η ευρύτερη αξιοπιστία της Κεντρικής Τράπεζας και σαν επόπτης των τραπεζών και σαν ρυθμιστής της νομισματικής πολιτικής.
- Όσον αφορά τον τομέα των πληρωμών, με τη νέα τεχνολογία του συστήματος πληρωμών (σύστημα συνολικού διακανονισμού σε πραγματικό χρόνο) μειώνεται η αναγκαιότητα από πλευράς της Κεντρικής Τράπεζας για στενή παρακολούθησή του.
- Όσο προχωράει η διαφοροποίηση, η πολυπλοκότητα και η αλληλεξάρτηση του χρηματοοικονομικού συστήματος μέσω των χρηματοοικονομικών ομίλων, ο ηθικός κίνδυνος αυξάνεται, με συνέπεια να θεωρείται πιο ασφαλής για την Κεντρική Τράπεζα ο διαχωρισμός της από την εποπτεία των τραπεζών. Ο ηθικός κίνδυνος συνδέεται με την αυξημένη ανάληψη και έκθεση σε κίνδυνο των εποπτευόμενων ιδρυμάτων, γνωρίζοντας ότι η Κεντρική Τράπεζα θα επέμβει στις περιπτώσεις κρίσεων με τις «ενέσεις ρευστότητας» ή μεταβάλλοντας τα επιτόκια ή ακόμα πιθανότατα συγκαλύπτοντας μια ενδεχόμενη αποτυχία της εποπτικής της λειτουργίας.¹¹⁴
- Απαλλαγμένη από το καθημερινό βάρος της εποπτείας των τραπεζών και κυρίως της διάστασης της προστασίας του καταναλωτή, η Κεντρική Τράπεζα επικεντρώνεται στον ρόλο της στη διατήρηση μακροοικονομικής σταθερότητας, εντατικοποιώντας την επιτήρηση και στη διαχείριση κρίσεων, τόσο σε εθνικό, όσο και σε υπερεθνικό επίπεδο.¹¹⁵

Παρόμοια επιχειρήματα ισχύουν και στο ερώτημα εάν η Κεντρική Τράπεζα θα πρέπει να γίνει η νέα ενοποιημένη εποπτική αρχή. Αυτή η λύση παρουσιάζει πρακτικά πλεονεκτήματα, ιδίως σε χώρες, όπου η τραπεζική είναι η βασική μορφή διαμεσολάβησης και ο μη τραπεζικός τομέας είναι σχετικά μικρός, όπως επίσης σε

¹¹⁴ “The role of central banks in prudential supervision” European Central Bank

¹¹⁵ Speech by the Rt Hon E. George, Governor, 2000 “Financial Stability and the City: The Evolving Role of the Bank of England”, London Chamber of Commerce Conference

χώρες όπου η Κεντρική Τράπεζα είναι ανεξάρτητη και ικανοποιητικά στελεχωμένη, σε σχέση με τις άλλες κυβερνητικές αρχές.

Ωστόσο, υπάρχουν και δυνητικά ισχυρά μειονεκτήματα¹¹⁶:

- Τα θέματα ηθικού κινδύνου πολλαπλασιάζονται στην περίπτωση που η Κεντρική Τράπεζα είναι ο νέος ενοποιημένος εποπτικός φορέας, με το ευρύ κοινό να περιμένει τον ίδιο βαθμό προστασίας για όλα τα εποπτευόμενα ιδρύματα από την Κεντρική Τράπεζα. Η εκπαίδευση του κοινού θα μπορούσε να μετριάσει, όχι όμως και να επιλύσει το παραπάνω πρόβλημα.
- Επιπλέον αναπόφευκτες αποτυχίες κατά την άσκηση των εποπτικών αρμοδιοτήτων θα έχουν επίπτωση και στην αξιοπιστία της Κεντρικής Τράπεζας στην άσκηση νομισματικής πολιτικής, αυξάνοντας τον κίνδυνο φήμης της.
- Επίσης υπάρχουν προβληματισμοί σχετικά με τη συγκέντρωση δύναμης και εξουσίας σε ένα ανεξάρτητο, μη εκλεγμένο σώμα, κυρίως όταν δεν υφίστανται ισχυροί μηχανισμοί ευθύνης και λογοδοσίας.
- Μια ακόμα σκέψη κατά της ενοποίησης της εποπτείας μέσα στην Κεντρική Τράπεζα είναι η ουσιώδης διαφορά στο είδος των αποφάσεων που αφορούν στη νομισματική πολιτική και σε αυτές που αφορούν στην άσκηση εποπτείας, η οποία διαφορά θέτει υπό αμφισβήτηση την ικανότητα του ίδιου εποπτικού σώματος να λαμβάνει αποτελεσματικά και τα δύο είδη αποφάσεων.

Σχετική είναι η σύγκριση ανάμεσα στις αποφάσεις για νομισματική πολιτική και για την πολιτική που εφαρμόζεται για την προστασία του ανταγωνισμού, η οποία διεξήχθη από τον Vickers (2002). Σύμφωνα με τον τελευταίο, η απόφαση για νομισματική πολιτική είναι ουσιαστικά η ίδια απόφαση, η οποία λαμβάνεται επαναλαμβανόμενα, με σχετική διαφάνεια και στηριζόμενη σε πληροφόρηση ευρέως και δημοσίως διαθέσιμη, ενώ οι επιπτώσεις της είναι

¹¹⁶ Cihak Martin, Podpiera Richard, όπ. π.

εκτεταμένες και δεν υπάρχει πιθανότητα προσφυγής αυτών που επηρεάζονται. Αντίθετα, οι εποπτικές αποφάσεις δε λαμβάνονται σε προκαθορισμένα χρονικά διαστήματα, βασίζονται σε ιδιωτική και εμπιστευτική πληροφόρηση και τα θιγόμενα μέρη μπορεί να προσφύγουν στη δικαιοσύνη.

Ως εκ τούτου δεν είναι ευδιάκριτη η ικανότητα του προσωπικού του ενοποιημένου εποπτικού φορέα να λάβει σωστές και αιτιολογημένες αποφάσεις, τόσο νομισματικής πολιτικής, όσο και στο ευρύ φάσμα των εποπτικών θεμάτων εκτεινόμενο από τις τράπεζες έως τις κεφαλαιαγορές.¹¹⁷

Συμπερασματικά, δεν υφίσταται προφανής απάντηση στα παραπάνω ερωτήματα. Η απάντηση εξαρτάται από τις ιδιαίτερες συνθήκες που επικρατούν σε εθνικό επίπεδο και είναι μοναδικές για κάθε χώρα. Σε περίπτωση που επιλεγεί το μοντέλο των ξεχωριστών εποπτικών αρχών και αφαιρεθούν οι εποπτικές αρμοδιότητες από την Κεντρική Τράπεζα είναι σημαντικό να ληφθούν τα απαραίτητα μέτρα, ώστε να προωθηθεί η ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ τους και τα οποία θα επιτρέπουν στην Κεντρική Τράπεζα να επηρεάζει το σχεδιασμό των νέων εποπτικών κανόνων. Αντίστοιχα, στην περίπτωση που η εποπτική αρμοδιότητα παραμείνει στην Κεντρική Τράπεζα, είναι σημαντική η καθιέρωση ρυθμίσεων συντονισμού και συνεργασίας με τις λοιπές εποπτικές αρχές.¹¹⁸

¹¹⁷ Cihak Martin and Podpiera Richard, όπ. π.

¹¹⁸ Speech by Crocket A., όπ. π.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 11: Τι ισχύει για τις μεταβατικές και αναπτυσσόμενες χώρες

Οι μεταβατικές και αναπτυσσόμενες οικονομίες παρουσιάζουν σημαντικές ιδιομορφίες στη δομή και στη λειτουργία τους, οι οποίες τις καθιστούν διαφορετικές από τις λοιπές ανεπτυγμένες χώρες¹¹⁹. Η διαφορετικότητά τους οφείλεται στους κάτωθι παράγοντες:

- Η χρηματοοικονομική δομή τους είναι λιγότερη περίπλοκη, με περισσότερη εξάρτηση στην παραδοσιακή λιανική τραπεζική, ενώ απουσιάζει σε μεγάλο βαθμό το φαινόμενο της «κατάρριψης των συνόρων» των χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων και των προϊόντων τους. Με αυτόν τον τρόπο, μειώνεται η σκοπιμότητα ενοποίησης των εποπτικών αρχών ή επέκτασης του ρόλου της κεντρικής τράπεζας πέρα από τα παραδοσιακά όρια. Σε αυτές τις χώρες το παραδοσιακό εποπτικό μοντέλο που προβλέπει μία εποπτική αρχή για κάθε τομέα είναι το βέλτιστο.
- Οι αναπτυσσόμενες οικονομίες είναι περισσότερο επιρρεπείς σε συστημικές διαταράξεις, με αποτέλεσμα η εποπτεία των τραπεζών να επικεντρώνεται κυρίως στη διατήρηση της συστημικής σταθερότητας και όχι τόσο σε θέματα προστασίας του καταναλωτή και κώδικα δεοντολογίας.
- Το κύρος των επιμέρους εποπτικών φορέων αλλά και η κατάρτιση του προσωπικού τους διαφέρουν στις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Οι κεντρικές τράπεζες στις αναπτυσσόμενες χώρες τείνουν να επιδεικνύουν περισσότερη πολιτική και οικονομική ανεξαρτησία και να χρίζουν μεγαλύτερης χρηματοδότησης από τις λοιπές εποπτικές αρχές. Και αυτό γιατί οι κεντρικές τράπεζες διαδραματίζουν ουσιαστικό ρόλο στην άσκηση νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής. Επιπλέον το προσωπικό των κεντρικών τραπεζών παρουσιάζει καλύτερη κατάρτιση σε σχέση με το προσωπικό των υπόλοιπων εποπτικών σωμάτων.

¹¹⁹ Taylor M., Fleming Alexander E., “Integrated Financial Supervision: Lessons from Northern European Experience”, όπ. π.

- Η ίδρυση μιας ενοποιημένης εποπτικής αρχής έξω από την Κεντρική Τράπεζα δεν ενδείκνυται στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, λόγω του ότι οι υπόλοιπες εποπτικές αρχές δεν διέπονται από πλήρη ανεξαρτησία, αυτονομία και ακεραιότητα, ενώ εξαρτώνται από πολιτικές σκοπιμότητες και επεμβάσεις. Επομένως, το ενοποιημένο μοντέλο εποπτείας θα πολλαπλασίαζε το ήδη υπάρχον πρόβλημα.¹²⁰

Ωστόσο, η εμπειρία των σκανδιναβικών χωρών στο θέμα της ενοποίησης της εποπτείας καταδεικνύει ότι το μοντέλο της ενοποίησης λειτουργεί και στην περίπτωση των αναπτυσσόμενων χωρών για τους ακόλουθους λόγους¹²¹:

- Απαραίτητη προϋπόθεση για την ενοποίηση είναι το μικρό χρηματοοικονομικό σύστημα, κάτι το οποίο ισχύει και στις αναπτυσσόμενες χώρες. Σύμφωνα με την άποψη αυτή, η ενοποίηση θα έχει ως αποτέλεσμα τη συγκέντρωση όλου του διαθέσιμου ανθρώπινου κεφαλαίου σε ένα οργανισμό και την περαιτέρω ανάπτυξη των ικανοτήτων του.
- Επίσης το επιχείρημα των οικονομιών κλίμακας στις υποστηρικτικές υπηρεσίες και τις υποδομές λειτουργεί και στην περίπτωση των αναπτυσσόμενων χωρών που αντιμετωπίζουν προϋπολογιστικούς περιορισμούς.
- Ένα τρίτο επιχείρημα υπέρ της ενοποιημένης εποπτείας είναι ότι υιοθετείται σε χρηματοοικονομικούς τομείς που διέρχονται ραγδαίες αλλαγές και καινοτομίες σαν αποτέλεσμα της χρηματοοικονομικής απελευθέρωσης, το οποίο ισχύει και για τις αναπτυσσόμενες χώρες, οι οποίες προσπαθούν να εναρμονιστούν με τις ανεπτυγμένες χώρες.¹²²

¹²⁰ Taylor M. and Fleming Alexander E., “Integrated Financial Supervision: Lessons from Northern European Experience”, όπ. π.

¹²¹ Taylor M., Fleming Alexander E., “Integrated Financial Supervision – Lessons of Scandinavian Experience”, όπ. π.

¹²² Taylor M. and Fleming Alexander E., όπ. π., “Integrated Financial Supervision: Lessons of Scandinavian Experience”

- Στις αναπτυσσόμενες χώρες όπου ο χρηματοοικονομικός τομέας παρουσιάζει υψηλή συγκέντρωση, είναι πιο λειτουργικό το ενοποιημένο μοντέλο, καθώς αποτελεί αντίβαρο στην οικονομική δύναμη που είναι συγκεντρωμένη σε λίγες επιχειρήσεις. Ως γνωστόν, στις αναπτυσσόμενες χώρες κυρίαρχο ρόλο στα χρηματοοικονομικά συστήματα διαδραματίζουν συγκεκριμένοι οργανισμοί, συνήθως δημόσιοι ή προσφάτως ιδιωτικοποιημένοι, οι οποίοι υποκινούνται από πολιτικούς, δημόσιους φορείς και επηρεάζουν και ασκούν πιέσεις στην αγορά.¹²³

Συμπερασματικά, στις αναπτυσσόμενες χώρες θα ήταν προτιμότερη η ανάθεση περαιτέρω εποπτικών αρμοδιοτήτων στη κεντρική τράπεζα με παράλληλη συνύπαρξη των λοιπών εποπτικών αρχών ή η ενοποίηση όλων των εποπτικών σωμάτων υπό την αιγίδα της Κεντρικής Τράπεζας.¹²⁴

¹²³ Taylor M. and Fleming Alexander E., “Integrated Financial Supervision: Lessons from Northern European Experience”, όπ. π.

¹²⁴ Goodhart C.A.E., όπ. π.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 12: Προϋποθέσεις για αποτελεσματική εποπτεία

Η επιλογή του κατάλληλου για κάθε οικονομία εποπτικού μοντέλου δεν αποτελεί εγγύηση για την αποτελεσματικότητά του. Οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να επιδεικνύουν τις κάτωθι αρχές και αξίες κατά τη λειτουργία τους, όπως επίσης θα πρέπει να πληρούνται κάποιες συγκεκριμένες προϋποθέσεις, οι οποίες θα δημιουργήσουν το κατάλληλο περιβάλλον για την άσκηση της εποπτείας.

✓ Διαφάνεια

Η **διαφάνεια** αναφέρεται στο περιβάλλον εκείνο, στο οποίο διατίθενται με τρόπο κατανοητό, εύκολα προσβάσιμο και επίκαιρο όλες οι πληροφορίες σχετικά με τη λειτουργία των εποπτικών αρχών. Πιο συγκεκριμένα, περιγράφονται αναλυτικά οι σκοποί και οι αρμοδιότητες των εποπτικών αρχών, όπως και το θεσμικό πλαίσιο και οι εσωτερικές διαδικασίες που διέπουν τη λειτουργία τους. Επιπλέον παρέχεται πρόσβαση σε όλες τις αποφάσεις που λαμβάνουν, όπως και στα στοιχεία τα οποία αποτελούν τη λογική τους τεκμηρίωση. Τέλος αιτιολογούνται επαρκώς και πλήρως όλες οι σημαντικές αλλαγές των εφαρμοζόμενων πολιτικών.¹²⁵

✓ Ακεραιότητα

Η **ακεραιότητα** αναφέρεται σε εκείνους τους μηχανισμούς, οι οποίοι αποσκοπούν στη διασφάλιση ότι το προσωπικό των εποπτικών αρχών εκπληρώνει τα καθήκοντά του χωρίς να επηρεάζεται από ατομικά και άλλα συμφέροντα. Η ακεραιότητα επηρεάζει όλο το προσωπικό σε όλες τις επιμέρους βαθμίδες. Αρχικά είναι απαραίτητη η ύπαρξη αξιοκρατικών διαδικασιών για την πρόσληψη και την απόλυση των ανώτερων στελεχών, τα κριτήρια απομάκρυνσής τους, τους όρους εργασίας κλπ.

Επιπλέον η ακεραιότητα στην καθημερινή λειτουργία των εποπτικών αρχών διασφαλίζεται με την εδραίωση συστήματος εσωτερικού ελέγχου, το οποίο παρέχει διαβεβαίωση για την επίτευξη των σκοπών της εποπτικής αρχής και την εύρυθμη

¹²⁵ Das U.S., Quintyn M., Chenard K., 2003, “Does Regulatory Governance Matter for Financial System Stability? An empirical Analysis” – IMF.

λειτουργία της, με αποτέλεσμα την ενδυνάμωση της αξιοπιστίας προς το κοινό. Η διασφάλιση της ακεραιότητας έχει προεκτάσεις στη νομική προστασία που απολαμβάνει το προσωπικό κατά την άσκηση των καθηκόντων του, καθώς σε αντίθετη περίπτωση αυξάνεται ο κίνδυνος δωροδοκίας, μεροληψίας και εκβιασμού του προσωπικού από τις εποπτευόμενες επιχειρήσεις, κάτι που θα σπύλωνε αναμφισβήτητα την αποτελεσματικότητα και την αξιοπιστία της εποπτικής αρχής.¹²⁶

✓ **Ανεξαρτησία**

Οι ρυθμιστικές και εποπτικές αρχές θα πρέπει να επιδεικνύουν λειτουργική ανεξαρτησία και να μεριμνούν, ώστε οι κανόνες και οι κανονισμοί να επιβάλλονται με συνέπεια σε όλες τις εποπτευόμενες μονάδες.¹²⁷ Η ανεξαρτησία αποτελείται από τέσσερις διαστάσεις: την κανονιστική, την εποπτική, τη λειτουργική και την προϋπολογιστική.

Η κανονιστική ανεξαρτησία αναφέρεται στην ευρεία αυτονομία των εποπτικών – ρυθμιστικών αρχών στην καθιέρωση νέων εποπτικών κανόνων, οι οποίοι αφορούν στις ενδεδειγμένες πρακτικές που πρέπει να ακολουθούν οι εποπτευόμενοι φορείς για να διατηρήσουν τη ρευστότητά τους, όπως δείκτες ελάχιστης κεφαλαιακής επάρκειας, επιτρεπτά όρια έκθεσης σε κίνδυνο και προβλέψεις πιστώσεων. Η κανονιστική ανεξαρτησία παρέχει ευελιξία και αυξημένη αντίδραση και δραστηριοποίηση των εποπτικών αρχών στις νέες συνθήκες της χρηματοοικονομικής αγοράς.

Η εποπτική ανεξαρτησία αναφέρεται στην αντικειμενική και απαλλαγμένη από πολιτικές και οικονομικές σκοπιμότητες άσκηση του εποπτικού έργου. Ο σχεδιασμός ενός συστήματος επιβολής κυρώσεων και συνεχών παρεμβατισμών βασιζόμενο σε κανονισμούς και νομικές διατάξεις δεν αφήνει περιθώριο για εποπτικές διακρίσεις και έτσι για πολιτικές και οικονομικές επεμβάσεις.

¹²⁶ Abrams R. K., Taylor M. W., όπ. π., Llewellyn D. T., όπ. π.

¹²⁷ Das U. S., Quintyn M., Chenard K., όπ. π.

Η λειτουργική ανεξαρτησία αναφέρεται στην καθιέρωση ενός αντικειμενικού, αξιοκρατικού και ανοικτού προς το κοινό εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας της εποπτικής αρχής.

Η προϋπολογιστική ανεξαρτησία αναφέρεται στο γεγονός ότι δεν είναι θεμιτή η άσκηση πολιτικής πίεσης στις εποπτικές αρχές μέσω του προϋπολογισμού τους. Οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να λάβουν μέριμνα, ώστε να τους επιτραπεί να δημιουργήσουν δικά τους αποθεματικά κεφάλαια, τα οποία θα λειτουργούν σαν εξασφάλιση αλλά σαν διαφύλαξη της ανεξαρτησίας τους. Σε ευρύτερο πλαίσιο είναι προτιμότερη η χρηματοδότησή τους μέσω επιβαλλόμενων εισφορών στους εποπτευόμενους από επιχορήγηση από τον κρατικό προϋπολογισμό.¹²⁸

✓ **Λογοδοσία – Υπευθυνότητα**

Η **λογοδοσία** της εποπτικής αρχής είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την αρχή της ανεξαρτησίας. Βασική προϋπόθεση είναι ο σαφής καθορισμός των αρμοδιοτήτων της. Σε αντίθετη περίπτωση είναι δύσκολη έως ανέφικτη η αξιολόγηση της αποτελεσματικής εκτέλεσης των αρμοδιοτήτων της.¹²⁹ Απαιτείται λοιπόν καθαρή νομική βάση.

✓ **Επάρκεια πόρων**

Σχετικό με το ζήτημα της χρηματοδότησης είναι το σκεπτικό ότι η εποπτική αρχή προκειμένου να λειτουργήσει αποτελεσματικά χρειάζεται επαρκείς πόρους. Ειδικότερα, θεωρείται ύψιστης σημασίας η ικανότητά της να προσλαμβάνει, να αναπτύσσει, να εκπαιδεύει και να διατηρεί στελέχη ταλαντούχα, με γνώσεις, εξειδίκευση και εμπειρία. Επίσης κρίνεται απαραίτητη η ανάλογη και ανταγωνιστική ανταμοιβή των στελεχών αυτών. Παράλληλα, η εποπτική αρχή πρέπει να διαχειρίζεται τα κεφάλαια αυτά με τέτοιο τρόπο, ώστε να εξασφαλίζει την έγκαιρη,

¹²⁸ Quintyn M., Taylor M. W., 2004, “Should Financial Sector Regulators Be Independent?”
IMF

¹²⁹ Speech by Smaghi L. B., 2006, “Independence and accountability of supervision in the european financial market”, Bocconi University.

έγκυρη και αποτελεσματική συλλογή και επεξεργασία των δεδομένων που χρειάζεται για την άσκηση της εποπτείας.¹³⁰

✓ **Κανονιστική πληρότητα**

Προκειμένου να λειτουργήσει αποτελεσματικά ένα εποπτικό μοντέλο δε θα πρέπει να υφίστανται νομοθετικά κενά, τα οποία επιτρέπουν στις εποπτευόμενες επιχειρήσεις να τα εκμεταλλεύονται και να αναπτύσσουν τις λειτουργίες τους στις μη ελεγχόμενες και εποπτευόμενες περιοχές με όλες τις συνακόλουθες επιπτώσεις στη χρηματοοικονομική σταθερότητα και στην «προστασία του καταναλωτή». Οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να είναι σε θέση να ανταποκρίνονται άμεσα και αποτελεσματικά σε καινοτομίες και νέα δεδομένα της αγοράς, ούτως ώστε να επιτυγχάνεται πλήρης εναρμόνιση και επικαιροποίηση του θεσμικού πλαισίου.¹³¹

¹³⁰ Abrams R. K., Taylor M. W. όπ. π.

¹³¹ Abrams R. K., Taylor M. W. όπ. π.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 13: ΕΠΙΛΟΓΟΣ – ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

Το βασικό συμπέρασμα της εν λόγω εργασίας έγκειται στην αποδοχή της άποψης ότι δεν υφίσταται κάποιο ιδανικό εποπτικό μοντέλο το οποίο να είναι κατάλληλο και εφαρμόσιμο σε όλες ανεξαιρέτως τις χώρες και οικονομίες. Σε ευρύτερο πλαίσιο πρέπει να διερευνηθεί η επίδραση των διαφορετικών εποπτικών μοντέλων στην αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα της εποπτείας.

Σε κάθε χώρα πρέπει να διενεργηθεί αξιολόγηση των προτερημάτων και των μειονεκτημάτων της κάθε εποπτικής προσέγγισης στη βάση των ιδιαίτερων συνθηκών και εξελίξεων που χαρακτηρίζουν τη συγκεκριμένη οικονομία. Η αξιολόγηση αυτή θα πρέπει μεταξύ άλλων να λαμβάνει υπόψη της παράγοντες, όπως το στάδιο ανάπτυξης της χρηματοοικονομικής βιομηχανίας της εν λόγω χώρας, το μέγεθος της οικονομίας και ορισμένα ζητήματα δημόσιας διοίκησης.

Ειδικότερα, η δομή της εποπτείας πρέπει να αντικατοπτρίζει και να ακολουθεί τη θεσμική δομή της βιομηχανίας που καλείται να εποπτεύει. Για παράδειγμα, σε χώρες στις οποίες δεν έχουν εμφανιστεί ή δεν επικρατούν οι «**universal**» τράπεζες (τράπεζες οι οποίες παρέχουν περισσότερες του ενός είδους χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, δηλαδή πέρα από τραπεζικές εργασίες ασκούν και ασφαλιστικές, επενδυτικές) και οι χρηματοοικονομικοί όμιλοι, όπως επίσης σε χώρες όπου ο νόμος απαγορεύει την ενοποιημένη παροχή ασφαλιστικών και τραπεζικών ή επενδυτικών υπηρεσιών δεν κρίνεται σκόπιμη η εφαρμογή του ενοποιημένου μοντέλου της εποπτείας. Από την άλλη, σε ανεπτυγμένα χρηματοοικονομικά συστήματα, όπου κυριαρχούν οι χρηματοοικονομικοί όμιλοι και τα σύνθετα και υβριδικά παράγωγα προϊόντα η ανάγκη για υιοθέτηση του ενοποιημένου μοντέλου είναι εμφανής.¹³²

Όσον αφορά στο μέγεθος της οικονομίας, θα μπορούσε κανείς να ισχυριστεί ότι για μικρές οικονομίες, όπου οι κρατικές υποδομές όπως και η κλίμακα της χρηματοοικονομικής βιομηχανίας είναι περιορισμένες, το ενοποιημένο μοντέλο ίσως «λειτουργεί» καλύτερα λόγω των οικονομιών κλίμακας και σκοπού που αναλύθηκαν παραπάνω.

¹³² Llewellyn D. T., όπ. π.

Τέλος ζητήματα, όπως η αναξιοπιστία, ο βαθμός αυτονομίας, πολιτικής ανεξαρτησίας και λογοδοσίας των εποπτικών αρχών, το ιστορικό προγενέστερων εποπτικών αποτυχιών ή η αδυναμία αποτελεσματικής συνεργασίας μεταξύ των εποπτικών αρχών πρέπει να εξεταστούν προσεκτικά καθώς ίσως υποδηλώνουν την ανάγκη μεταρρύθμισης ή ενοποίησης της εποπτείας. Σε αυτό το πλαίσιο κατά την επιλογή του βέλτιστου μοντέλου εποπτείας θα πρέπει να συνεκτιμηθεί και ο βαθμός συγκέντρωσης εξουσίας που συνεπάγεται το κάθε εποπτικό μοντέλο.

Επιπλέον πρέπει να μελετηθεί η επίδραση του κάθε εποπτικού μοντέλου στο κόστος ρυθμιστικής παρέμβασης (regulation cost). Ένας μικρός αριθμός εποπτικών αρχών ή μια ενοποιημένη εποπτική αρχή, λόγω των οικονομιών κλίμακας και σκοπού, είναι πιθανό να συντελεί στη μείωση του εν λόγω κόστους. Από την άλλη, ο κίνδυνος υιοθέτησης μη κατάλληλης νομοθετικής συνταγής και φιλοσοφίας αυξάνεται στην περίπτωση του ενοποιημένου μοντέλου, με αποτέλεσμα τα αυξημένα κόστη συμμόρφωσης στο νέο θεσμικό πλαίσιο από τα εποπτευόμενα μέρη όπως και τα κόστη της ρυθμιστικής παρέμβασης να υπερκαλύπτουν το μειωμένο λειτουργικό κόστος της νέας εποπτικής αρχής.¹³³

Σε περίπτωση επιλογής από μία χώρα ενός εκ των τριών μοντέλων που προβλέπουν πλήθος ξεχωριστών εποπτικών αρχών πρέπει να προβλεφθούν με σαφήνεια και ιδιαίτερη προσοχή ζητήματα, όπως η επιλογή του κατάλληλου τρόπου οργάνωσης αυτών, η κατανομή των ιδιαίτερων εποπτικών αρμοδιοτήτων, ο ακριβής ορισμός των αρμοδιοτήτων αυτών, καθώς και η κατανομή των εποπτευόμενων επιχειρήσεων και επιμέρους λειτουργιών τους σε κάθε εποπτικό σώμα. Επιπλέον πρέπει να υπάρχουν οι κατάλληλες ρυθμίσεις για τον τρόπο επίλυσης περιπτώσεων συγκρούσεων αρμοδιοτήτων και συμφερόντων κατά την άσκηση εποπτείας. Τέλος πρέπει να λαμβάνεται μέριμνα για τη ρύθμιση του πλαισίου και των ύπαρξη μηχανισμών συνεργασίας, συντονισμού και ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ των εποπτικών αρχών, προκειμένου να προάγεται η αποτελεσματική εποπτεία, τόσο σε εθνικό όσο και σε υπερεθνικό επίπεδο.

¹³³ Llewellyn D. T., όπ. π.

Συμπερασματικά, η αποδοτικότητα και η αποτελεσματικότητα της εποπτείας της χρηματοοικονομικής αγοράς οφείλουν να είναι οι απώτεροι στόχοι κάθε εποπτικού μοντέλου θεσμικής οργάνωσης. Η ανεξαρτησία, η λογοδοσία, η διαφάνεια και η ακεραιότητα οφείλουν να αποτελούν βασικά χαρακτηριστικά κάθε εποπτικού φορέα ανεξαρτήτως μοντέλου θεσμικής οργάνωσης.

ΓΑΛΛΙΚΟ ΠΕΡΑΚ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 14: ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΠΟΠΤΙΚΩΝ ΜΟΝΤΕΛΩΝ ΑΝΑ ΧΩΡΑ

ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΓΙΑ ΟΛΟ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	(ΜΕΡΙΚΩΣ) ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΕΠΟΠΤΙΚΗ ΑΡΧΗ ΥΠΕΥΘΥΝΗ ΓΙΑ ΔΥΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥΣ ΤΟΜΕΙΣ			ΘΕΣΜΙΚΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ
INTEGRATED-UNIFIED SUPERVISION	ΤΡΑΠΕΖΕΣ & ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ	ΤΡΑΠΕΖΕΣ & ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ	ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ & ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ	INSTITUTIONAL SUPERVISION
Australia (1998) Austria (2002) Bahrain* (2002) Belgium (2004) Bermuda* (2002) Cayman Islands*(1997) Denmark (1988) Estonia (1999) Germany (2002) Gibraltar (1989) Guernsey (1988) Hungary (2000) Iceland (1988) Ireland* (2002) Japan (2001) Kazakhstan* (1998) Korea, Rep. (1997) Latvia (1998) Maldives* (1998) Malta* (2002) Netherlands* (2004) Nicaragua * (1999) Norway (1986) Singapore* (1984) South Africa * (1990) Sweden (1991) United Arab Emirates* (2000) United Kingdom (1997) Uruguay (1993)	Finland Luxembourg Mexico Switzerland Uruguay	Canada Colombia Ecuador El Salvador Guatemala Malaysia* Peru Venezuela	Bolivia Bulgaria* Chile Jamaica* Mauritius* Slovak Republic* Ukraine*	Albania* Argentina* Bahamas, The* Barbados* Botswana* Brazil* China Croatia* Cyprus* Czech Republic Dominican Rep* Egypt* France* Greece* Hong Kong SAR* India* Indonesia* Israel* Italy* Jordan* Lithuania* New Zealand* Panama Philippines* Poland* Portugal* Russia* Slovenia* Sri Lanka* Spain* Thailand* Tunisia* Turkey Uganda* United States*

* Η εποπτεία των τραπεζών διεξάγεται από την Κεντρική Τράπεζα.

Πηγή: Cihak Martin and Podpiera Richard, March 2006, "Is one Watchdog better than three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision", IMF Working Paper WP/06/57

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 15: ΕΝΔΕΙΚΤΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Abrams R. K. and Taylor M., July 2000, “Issues in the Unification of Financial Sector Supervision”, MAE Working Paper No 00/213 IMF, Washington

Aglietta M., Scialom L. “The challenge of European integration for prudential policy”(IADB seminar, 2003)

Avgerinos Y., “EU financial market supervision revisited: the European securities regulator (the Jean Monnet program working paper 7/2003)

Basle Committee on Banking Supervision, 1997, “Core Principles for effective banking supervision”, No 30, September, BIS

Billot Phillipe, April 2005, “European financial markets: do they need a single regulator?”

Borio Claudio E.V. and Filosa Renato, December 1994, “The changing borders of banking: trends and implications”, BIS Economic Papers No. 43, Basle

Briault C. 1999 “The rationale for a single National Financial Services Regulator”, FSA Occasional Papers n.2

Briault C., November 1998, “A single Regulator for the UK Financial Services Industry”, Financial Stability Review.

Briault C., December 2000, “FSA revisited and some issues for European securities markets regulation”, paper presented at the Financial Supervision of Banks and Specialised Banks in the EU Conference

Briault C., 2002, “Revisiting the Rationale for a Single National Financial Services Regulator”, London, FSA, Occasional Paper No 16

Carmichael J., “Australia’s Approach to Regulatory Reform”, APRA

Carmichael J., December 2003, “Australia’s Approach to Regulatory Reform”, presented at World Bank Regulation Conference, 2003

Cihak Martin and Podpiera Richard, March 2006, “Is one Watchdog better than three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision”, IMF Working Paper WP/06/57

Crockett A., General Manager of the BIS, June 2001, "Issues in global financial supervision" speech at 36th Seacen Governors’ Conference in Singapore

Das Udaibir S., Quintin Marc and Chenard Kina, 2003, “Does Regulatory Convergence matter for financial system stability? An empirical analysis”

Dale R., Wolfe S., “The structure of financial regulation” (1998) 6 Journal of Financial Regulation and Compliance 326

Danes Howard, Director of LSE, “Designing a system of financial regulation”, Peking University, Beijing

Davies Howard, Chairman FSA, December 2001, “Integrated Financial Regulation: lessons from the UK’s Financial Services Authority”, Center for financial studies seminar, Frankfurt

Davies Howard, June 2006, “The role of the regulator: Can more regulation promote investments?”, Cairo

De Swan, 1995, “The Supervision of Financial Conglomerates”, Report of the Tripartite Group of Bank, Securities and Insurance Regulators, BIS, Basle

European Financial Services Round Table (EFR), “On the Lead Supervisor Model and the Future of Financial Supervision in the E.U.”, June 2005

ECB “The role of central banks in prudential supervision”

Ferran Eilis, 2002, “Examining the UK’s experience in adopting the single financial regulator model”, paper presented at the Brooklyn Law Symposium “Do Financial Supermarkets Need Super Regulators?”

Freytag Andreas and Masciandaro Donato, January 2005, “Financial Supervision Unification and Central Bank Independence: Is there any trade-off?”

George Eddie A., Governor of Bank of England, 1996, “Some thoughts on Financial Regulation”, Bank of England, Quarterly Bulletin, May 1996, Speech

G. dell’ Arriccia and Marquez R., 2001, “Competition among Regulators”, IMF Working Paper WP/01/73

Giorgio di Giorgio and Carmine Di Noia, January 2001, “Financial Regulation and Supervision in the Euro area: A four peak proposal”, The Wharton School, University of Pennsylvania

Gjersem Carl, “Financial market integration in the euro area”, Economic Department Working Paper No. 368, October 2003

Goodhart C.A.E., 1998, “The costs of regulation”, Institute of Economic Affairs, London

Goodhart C.A.E., November 2000, “ The Organisational Structure of Banking Supervision”, FSI Occasional Paper No. 1, BIS, Basel

Goodhart C.A.E., 2001, “The Organisational Structure of Banking Supervision”, Basel, FSI Occasional Papers No 1

Goodhart C., Hartmann P., Llewellyn D., Rojas Suarez L. and Weisbrod S., “Financial Regulation: Why, How and Where Now?”, Routledge, 1998

Hadjjemmanuil C., “Institutional Structure of Financial Regulation: A trend towards Megaregulators”, Yearbook of International Financial and Economical Law, 2000-2001

Huepkes Eva, Quintin Marc and Taylor Michael W., 2005, “The Accountability of Financial Sector Supervisors: Principles and Practice”, IMF Working Paper 05/51, (Washington: International Monetary Fund)

Hon Eddie George, Governor, June 2000, “Financial Stability and the City: The evolving role of the Bank of England” speech at the London Chamber of Commerce Conference

Lamfalussy A., 2000, “Initial Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets”, European Commission, Brussels, November

Lannoo K., July 2000, “Challenges to the Structure of Financial Supervision in the E.U.”, CEPS Report

Lannoo K., “Financial Supervision in the EMU”, 1998, Yearbook of International Financial & Economic Law 145

Lastra R.M., “The governance structure for financial regulation and supervision in Europe”, FMG Special Paper 149/2003.

Llewellyn David T., 1999 “The economic Rationale for Financial Regulation”, FSA Occasional Paper No 1, London

Llewellyn David T., 1999, “Introduction: The institutional structure of Regulatory Agencies” in “How Countries supervise their banks, insurers and securities markets”, London, Central Banking Publications

Llewellyn David T., June 2006, “Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision: The basic issues”

Lumpkin Stephen A., July 2002, “Alternative Approaches to supervision of financial services” III Conference on Insurance Regulation and Supervision in Latin America, OECD

Martinez Luna, Jose, and Rose, Thomas A., 2003, “International Survey of Integrated Financial Sector Supervision”, World Bank Policy Research, Working Paper 3096, Washington, July

Mortimer-Schutts Ivan “EU Regulatory and Supervisory Convergence: The Case for a Dual System with Choice”, Related Publication 05-39, December 2005

Mwenda, Kenneth and Fleming Alexander, 1999, “International Developments in the Organisational Structure of Financial Services Supervision”

Mwenda Kenneth K., “Legal Aspects of Unified Financial Services Supervision in Germany”, German Law Journal, Volume 4, No 10

Oosterloo Sander and de Haan Jakob, 2003, “A Survey of Institutional Frameworks for Financial Stability”, De Nederlandsche Bank, Occasional Studies Vol. 1, No 4

Padoa – Schioppa Tommaso, Member of the Executive Board of the ECB, “EU structures for financial regulation, supervision and stability”, Brussels, July 2002, presented at Public hearing on “After Enron: financial supervision in Europe” at the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament.

Paulson Henry M., March 2008, Jr on Blueprint for “Regulatory Reform”

Peek Joe, Rosengren Eric S. and Tootell Geoffrey M. B., 1999, “Is Bank Supervision Central to Central Banking?”

Quintin M. and Taylor W. Michael, March 2004, “Should Financial Sector Regulators be Independent?”, IMF

Rococha P., “Two phase process of Integration of Financial Regulation and Supervision in the Czech Republic” paper presented by the Czech National Bank for the annual meeting of bank supervisors from Central and Eastern Europe, Croatia, May 2004

Schuler M., 2004, “Integrated Financial Supervision in Germany”, ZEW Discussion Paper No 04-35

Smaghi Lorenzo Bini, Member of Executive Board of the ECB, March 2006, “Independence and Accountability of supervision in the European financial market”, speech at conference on Financial Regulation and Supervision in Europe, Bocconi University, Milan

Subramanian S. and Hetamsaria Nupur, “Does India need a single financial regulator?” speech

Taylor M., December 1995, “Twin Peaks: A Regulatory Structure for the new century”, London, Center for the study of Financial Innovation

Taylor M. and Fleming Alexander E., December 1999, “Integrated Financial Supervision: Lessons of Scandinavian Experience”, Finance and Development, Volume 36, No 4

Taylor M. and Fleming Alexander E., 1999, “Integrated Financial Supervision: Lessons from Northern European Experience”, Policy Research Working Paper 2223, Washington, World Bank

Tripartite Group of Bank, Securities and Insurance Regulators, July 1995, “The supervision of financial conglomerates”

Wymeersch E., 2007, “The Structure of Financial Supervision in Europe: About Single Financial Supervisors, Twin Peaks and Multiple Financial Supervisors”, European Business Organization Law Review 8: 237-306