



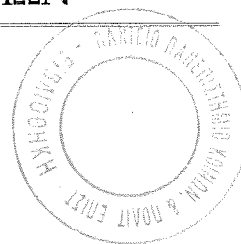
ΠΑΝΤΕΙΟΝ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ

ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών

Οικονομικά της Παραγωγής και των Διακλαδικών
σχέσεων



Διπλωματική Εργασία

«Η λειτουργία των ΕΠΕΥ στην Ελλάδα - MiFID»

Ιωάννης Γεωργόπουλος (Α.Μ. 7206Μ022)

Υπεύθυνος Διδάσκων: κ. Κωνσταντίνος Συριόπουλος

Αθήνα

2008

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	Σελ.
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ.....	2
ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ.....	4
Εισαγωγή.....	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α΄: Οι Επιχειρήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ)	
1. Η επίδραση του κοινοτικού δικαίου και ο ν. 2396/1996.....	8
2. Η εναρμόνιση του ελληνικού δικαίου με το κοινοτικό δίκαιο για την προστασία των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων.....	11
2.1. Έννοια και κατηγορίες ΕΠΕΥ.....	12
2.2. Σκοπός και πεδίο εφαρμογής του ν. 3606/2007.....	15
3. Προϋποθέσεις χορήγησης άδειας λειτουργίας και άσκησης δραστηριότητας.....	18
3.1. Άδεια λειτουργίας, μητρώο και μετοχικό κεφάλαιο ΑΕΠΕΥ.....	18
3.2. Οργανωτικές απαιτήσεις ΑΕΠΕΥ.....	20
3.3. Ανάκληση άδειας λειτουργίας ΑΕΠΕΥ.....	22
4. Οι επενδυτικοί κίνδυνοι που αναλαμβάνει ο επενδυτής.....	24
5. Η προστασία των επενδυτών βάσει των διατάξεων του ν. 3606/2007.....	27
6. Κατηγοριοποίηση πελατών – επενδυτών.....	30
7. Εγκατάσταση και παροχή υπηρεσιών στην αλλοδαπή	34
7.1. Ελληνικές ΕΠΕΥ στην Αλλοδαπή	34
7.2. Αλλοδαπές ΕΠΕΥ στην Ελλάδα	36

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β΄: Η Οδηγία MiFID (Market in Financial Instruments Directive)

1. Ορισμός και Έννοια της Οδηγίας MiFID.....	39
2. Ο σκοπός και το πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας.....	41
3. Όροι και διαδικασία χορήγησης άδειας λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων.....	45
3.1. Οργανωτικές απαιτήσεις για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας	45
3.2. Ανάκληση της άδειας λειτουργίας βάσει της οδηγίας MiFID.....	49
3.3. Εγκατάσταση υποκαταστήματος	52
3.4. Σχέσεις με τρίτες χώρες	54
4. Κατηγοριοποίηση πελατών.....	56
5. Έλεγχος Καταλληλότητας και Συμβατότητας.....	58
6. Βέλτιστη Εκτέλεση Εντολών (Best Execution Policy).....	59
7. Πολιτική Σύγκρουσης Συμφερόντων (Conflicts of Interest Policy).....	62
8. Παροχή υλικού προ-συμβατικής ενημέρωσης.....	65
9. Διορισμός και εξουσίες των αρμόδιων αρχών των κρατών μελών.....	66

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ΄: Σκέψεις για την ένταξη της MiFID στις ελληνικές αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων για την προστασία του επενδυτή-καταναλωτή

1. Κριτική της κοινοτικής και ελληνικής νομοθεσίας βάσει της οικονομικής και κοινωνικής σημασίας της.....	73
2. Ο επενδυτής ως καταναλωτής.....	75
Συμπεράσματα.....	78
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	81

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΑΕΔΑΚ	Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων
ΑΕΠΕΥ	Ανώνυμη Εταιρεία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών
απόφ.	απόφαση
αρ.	αριθμός
Αρμ.	Αρμενόπουλος
ΑΧΕ	Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρεία
ΑΧΕΠΕΥ	Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Επιχείρηση Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών
Βλ.	Βλέπε
γνμδ.	Γνωμοδότηση
ΔΕΕ	Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιρειών
ΔΕΚ	Δικαστήριο Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση
εκδ.	έκδοση
ΕΟΚ	Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα
επ.	επόμενα
ΕΠΕΥ	Επιχείρηση Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών
ΕΤρΑΞΧρ	Επιθεώρηση Τραπεζικού-Αξιογραφικού- Χρηματιστηριακού Δικαίου
κλπ.	και λοιπά
Ν. ή ν.	Νόμος
παρ.	παράγραφος
ΠΜΔ	Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης
πχ.	παραδείγματος χάρη
σελ.	σελίδα
τευχ.	τεύχος
MiFID	Market in Financial Instruments Directive

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην τροχιά των πιο οικονομικά προηγμένων κρατών, γνωρίζει και η χώρα μας, κυρίως τα τελευταία είκοσι χρόνια, μιαν έξαρση στο χώρο των χρηματοοικονομικών ή άλλως επενδυτικών υπηρεσιών. Το φαινόμενο αυτό μπορεί να εξηγηθεί εύκολα όχι μόνο από νέες παρατηρήσεις που αναφέρονται στην παγκοσμιοποίηση της αγοράς -στην οποία συμμετέχει και η Ελλάδα ανήκοντας στην ομάδα των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ)- αλλά και από την ιδιοσυγκρασία του πληθυσμού της χώρας μας, ενασχολούμενου ιστορικά περισσότερο στον τομέα των υπηρεσιών.

Οι επενδυτικές υπηρεσίες είναι ενδιαφέρουσες τόσο από οικονομική άποψη, όσο και από νομική άποψη, καθώς ενδιαφέρουν ιδιαίτερα το πλέγμα των σχέσεων που δημιουργούνται μεταξύ των επιχειρήσεων επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) και των πελατών τους, μεγάλων ή μικρών επενδυτών.

Η παρούσα εργασία πραγματεύεται τη λειτουργία των ΕΠΕΥ στην Ελλάδα και μελετά την Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (γνωστή ως Οδηγία MiFID, Market in Financial Instruments Directive).

Η όλη προβληματική της παρούσας εργασίας ξεκινά από την εναρμόνιση του ελληνικού δικαίου με το κοινοτικό δίκαιο για την προστασία των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων, η οποία οδήγησε στο πέρασμα από το ν. 2396/1996 στο ν. 3606/2007. Ειδικότερα, αναλύεται ο σκοπός και το πεδίο εφαρμογής του ν. 3606/2007, οι προϋποθέσεις χορήγησης άδειας λειτουργίας και άσκησης δραστηριότητας στις εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, ενώ, παράλληλα, γίνεται και μια λεπτομερής αναφορά στους επενδυτικούς κινδύνους που αναλαμβάνει ο επενδυτής.

Η βασική υποχρέωση των ΕΠΕΥ είναι η παροχή κατάλληλων επενδυτικών συμβουλών, δηλαδή η υποχρέωση των ΕΠΕΥ να σταθμίζει τον κάθε πελάτη της ξεχωριστά, ώστε να του παρέχει συμβουλές που να ανταποκρίνονται στην οικονομική του θέση και ανάγκες. Μεταξύ άλλων, λοιπόν, στον ν. 3606/2007 ορίζονται οι επιτρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες

από τις ΕΠΕΥ, καθορίζεται η έννοια των χρηματοπιστωτικών μέσων, οι τύποι πελατών (επαγγελματίες, κ.α) και οι προϋποθέσεις ίδρυσης και λειτουργίας εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Ακόμη, με τον ανωτέρω νόμο εισάγεται η έννοια της σύγκρουσης συμφερόντων, καθίσταται υποχρεωτική η πιστοποίηση, καθορίζονται οι διαδικασίες αποζημιώσεων των επενδυτών σε περίπτωση εκκαθάρισης και αναλυτικές διατάξεις για την προστασία των συμφερόντων των επενδυτών. Τίθενται συγκεκριμένοι κανόνες για την βέλτιστη εκτέλεση των εντολών και ανοίγει ο δρόμος για την παροχή υπηρεσιών σε τρίτα κράτη. Επίσης, περιλαμβάνει τις προϋποθέσεις λειτουργίας των οργανωμένων αγορών, την εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων προς διαπραγμάτευση και καθιερώνει τις προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται ως προς τη διαφάνεια από τις ΕΠΕΥ.

Στη συνέχεια, ακολουθεί ανάλυση της Οδηγίας MiFID, δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στον τρόπο και στο μέγεθος που επηρέασε τη διαμόρφωση της ελληνικής νομοθεσίας.

Αρχικά, δίνεται ο ορισμός και η έννοια της Οδηγίας MiFID και ακολουθεί η μελέτη του σκοπού, του πεδίου εφαρμογής της εν λόγω οδηγίας, καθώς και των όρων και της διαδικασίας χορήγησης άδειας λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων που θέτει η οδηγία.

Ειδικότερα, όσον αφορά την οδηγία, η παρούσα εργασία ασχολείται με τα ζητήματα που αφορούν την κατηγοριοποίηση πελατών, τον έλεγχο καταλληλότητας και συμβατότητας, την βέλτιστη εκτέλεση εντολών (Best Execution Policy), την πολιτική σύγκρουσης συμφερόντων (Conflicts of Interest Policy) και την παροχή υλικού προ-συμβατικής ενημέρωσης.

Η οδηγία και -κατ' επέκταση μέσα από την ενσωμάτωση- το ελληνικό δίκαιο, στοχεύουν σε τρεις βασικούς άξονες:

1) Στην ενδυνάμωση του διασυννοριακού ανταγωνισμού, επεκτείνοντας το «ενιαίο διαβατήριο» το οποίο δίνει τη δυνατότητα στους χρηματοπιστωτικούς ομίλους να δραστηριοποιούνται στην Ευρωπαϊκή Ένωση, με μοναδική προϋπόθεση το να έχουν λάβει την έγκριση των αρμοδίων εθνικών τους αρχών.

2) Σκοπεύουν να αλλάξει η φύση του ανταγωνισμού στις συναλλαγές μετοχών. Αν και στην Ευρώπη οι περισσότερες μετοχές εξακολουθούν να τίθενται υπό διαπραγμάτευση στα χρηματιστήρια, εκδηλώνεται ολοένα εντονότερο ενδιαφέρον για την εξεύρεση εναλλακτικών οδών, όπως οι εξω-χρηματιστηριακές συναλλαγές μεταξύ επενδυτικών τραπεζών.

3) Δίνεται έμφαση στη διαφάνεια. Στο μέλλον οι επενδυτές θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να γίνονται συνδρομητές σε δίκτυα πληροφοριών και αυτά να τους παρέχουν συνολικά την εικόνα των αγορών κατά τομείς και όχι μόνον του τι διατίθεται στο τοπικό χρηματιστήριο που δραστηριοποιούνται.

Βάσει τόσο της ελληνικής νομοθεσίας όσο και του κοινοτικού δικαίου, τονίζεται η ανάγκη να καθοριστούν οι έννομες συνέπειες, τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των μερών. Όντως, οι εν λόγω επενδυτικές υπηρεσίες στηρίζονται σε συμβάσεις, οι οποίες πρέπει να κατηγοριοποιηθούν, προκειμένου να ρυθμιστούν. Επίσης, στην προσπάθεια αυτή πρέπει να ληφθεί υπόψη και το δίκαιο προστασίας του καταναλωτή μέσω του ν. 2251/1994 για την προστασία των επενδυτών, καθόσον πρόκειται για ευρέως διαδεδομένες παροχές υπηρεσιών, που στηρίζονται σε προδιατυπωμένες συμβάσεις και στους γενικούς όρους των συναλλαγών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α΄

Οι Επιχειρήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ)

1. Η επίδραση του κοινοτικού δικαίου και ο ν. 2396/1996

Με το ν. 2396/1996¹ ενσωματώθηκαν στο Ελληνικό δίκαιο δύο από τις βασικές κοινοτικές οδηγίες για την ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς στον χρηματοπιστωτικό τομέα:

α) Η οδηγία 93/22/ΕΟΚ της 10ης Μαΐου «σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών» και

β) Η οδηγία 93/6/ΕΟΚ της 15ης Μαρτίου «για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων».

Οι διατάξεις των οδηγιών αυτών, η έναρξη εφαρμογής των οποίων προβλεπόταν για την 1^η Ιανουαρίου 1996, αφορούν, κατ' αρχήν, στην ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς χρήματος και κεφαλαίου στην Ευρωπαϊκή Ένωση και την προληπτική εποπτεία των επιχειρήσεων που παρέχουν κατ' επάγγελμα επενδυτικές υπηρεσίες σε αυτές τις αγορές. Ορισμένες, όμως, από τις διατάξεις της πρώτης οδηγίας και η πλειοψηφία εκείνων της δεύτερης αναφέρονται στην ενιαία τραπεζική αγορά, καθώς επίσης και στην προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου.

Από συστηματική άποψη, με τις διατάξεις των δύο οδηγιών υλοποιείται μία σειρά από αρχές και κανόνες που διέπουν τη λειτουργία της ενιαίας αγοράς στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Ειδικότερα, με την οδηγία 93/22/ΕΟΚ καθιερώνονται τα ακόλουθα:

α) Παροχή κυρίων επενδυτικών υπηρεσιών μόνον από εποπτευόμενες επιχειρήσεις: η οδηγία ανάγει την παροχή των κυρίων επενδυτικών υπηρεσιών σε αποκλειστικό δικαίωμα των επιχειρήσεων που έχουν λάβει σχετική άδεια λειτουργίας από τις αρμόδιες δημόσιες εποπτικές αρχές στο κράτος μέλος όπου είναι εγκατεστημένη η καταστατική τους έδρα (αρμόδιες αρχές) και η

¹ Βλ. Τσιμπανούλη Δ., Οι επενδυτικές υπηρεσίες στο ελληνικό και κοινοτικό δίκαιο, Τράπεζα της Ελλάδος, 1989, σελ. 42.

δραστηριότητα των οποίων υπόκειται στην προληπτική εποπτεία αυτών των αρχών.

β) Ελάχιστη εναρμόνιση όρων χορήγησης άδειας λειτουργίας και άσκησης δραστηριότητας: με την οδηγία καθιερώνεται, επίσης, η ελάχιστη εναρμόνιση των προϋποθέσεων τις οποίες πρέπει να πληρούν οι επιχειρήσεις που προτίθενται να παρέχουν κύριες και παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες, ώστε αφενός μεν να τους χορηγηθεί άδεια λειτουργίας από τις αρμόδιες αρχές και αφετέρου να μπορούν να ασκούν νόμιμα τη δραστηριότητά τους στις αγορές.

γ) Αμοιβαία αναγνώριση ενιαίας άδειας λειτουργίας: σύμφωνα με την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης από τα κράτη μέλη των αδειών που χορηγούν οι αρμόδιες αρχές των άλλων κρατών μελών, οι επιχειρήσεις που βάσει του δικαίου της έδρας τους έχουν λάβει άδεια να παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες στην επικράτειά τους, μπορούν να παρέχουν αυτές τις υπηρεσίες και στην επικράτεια άλλων κρατών μελών είτε εγκαθιστάμενες εκεί μέσω υποκαταστημάτων, είτε χωρίς φυσική παρουσία.

δ) Απελευθέρωση της πρόσβασης των επιχειρήσεων στις οργανωμένες αγορές: τα κράτη μέλη καλούνται να καταργήσουν τις κανονιστικές πράξεις βάσει των οποίων περιορίζεται η δυνατότητα στις επιχειρήσεις που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες είτε να γίνονται μέλη των οργανωμένων τους αγορών χρήματος και κεφαλαίου, είτε να έχουν άμεση πρόσβαση σε αυτές, ενώ ταυτόχρονα κατοχυρώνεται και η διαφάνεια των συναλλαγών που πραγματοποιούνται στις εν λόγω αγορές.

ε) Άσκηση εποπτείας από τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής: με την οδηγία καθιερώνεται η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης από τα κράτη μέλη της ισοδυναμίας των κανόνων που αφορούν στην προληπτική εποπτεία των επιχειρήσεων που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες. Κατ' εφαρμογή αυτής της αρχής, οι επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών υπάγονται στην προληπτική εποπτεία των αρμοδίων αρχών του κράτους μέλους καταγωγής, η οποία καλύπτει κατ' αρχήν και τη δραστηριότητα των υποκαταστημάτων τους σε άλλα κράτη μέλη.

στ) Μεταχείριση μη κοινοτικών επιχειρήσεων: τέλος, η οδηγία καθιερώνει την αρχή της μη ευνοϊκότερης μεταχείρισης από τα κράτη μέλη των υποκαταστημάτων επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών με καταστατική έδρα σε τρίτη, εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης χώρα, που εγκαθίστανται στην επικράτειά τους, καθώς και την αρχή της αμοιβαιότητας αναφορικά με τη μεταχείριση των θυγατρικών αυτών επιχειρήσεων.

Εξάλλου, οι διατάξεις της οδηγίας 93/6/ΕΟΚ αφορούν σε δύο ενότητες: την ελάχιστη εναρμόνιση ορισμένων κανόνων που αφορούν στην προληπτική εποπτεία των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και των πιστωτικών ιδρυμάτων και την καθιέρωση της αρχής της ενοποιημένης εποπτείας των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.

Α) Ελάχιστη εναρμόνιση κανόνων προληπτικής εποπτείας: με την οδηγία 93/6/ΕΟΚ επιτυγχάνεται η ελάχιστη εναρμόνιση των εθνικών κανόνων προληπτικής εποπτείας που αφορούν αφενός μεν στην κεφαλαιακή επάρκεια των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και των πιστωτικών ιδρυμάτων για κάλυψη έναντι των κινδύνων της αγοράς και αφετέρου στα μεγάλα χρηματοδοτικά τους ανοίγματα στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών. Μέσω αυτής της ελάχιστης εναρμόνιση επιτυγχάνονται δύο αιτήματα πολιτικής των κοινοτικών οργάνων σχετικά με τον χρηματοπιστωτικό τομέα:

- διευρύνεται και ολοκληρώνεται το ήδη υφιστάμενο καθεστώς της προληπτικής εποπτείας των κοινοτικών πιστωτικών ιδρυμάτων,

- δημιουργούνται ίσοι όροι εποπτικής επιβάρυνσης ανάμεσα σε όλες τις κατηγορίες επιχειρήσεων που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες και κυρίως μεταξύ χρηματιστηριακών εταιρειών και πιστωτικών ιδρυμάτων.

Β) Εποπτεία σε ενοποιημένη βάση: με την ίδια οδηγία εισάγεται επίσης η αρχή της εποπτείας των επιχειρήσεων που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες σε ενοποιημένη βάση, σύμφωνα με τους ίδιους όρους που αυτή εφαρμόζεται και στα πιστωτικά ιδρύματα βάσει των διατάξεων της ομώνυμης οδηγίας 93/20/ΕΟΚ².

² ΕΕ L 110, 28-04-1992, σελ. 52 επ.

2. Η εναρμόνιση του ελληνικού δικαίου με το κοινοτικό δίκαιο για την προστασία των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων

Η ενσωμάτωση στην ελληνική νομοθεσία της οδηγίας 2004/39/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (γνωστή ως Οδηγία MiFID, η ανάλυση της οποίας ακολουθεί στο επόμενο κεφάλαιο), για την τροποποίηση των οδηγιών 85/611/ΕΟΚ και 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου, καθώς και της οδηγίας 2000/12/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, καταργώντας ταυτόχρονα την οδηγία 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου, πραγματοποιήθηκε με το πρώτος μέρος του ν. 3606/17-08-2007³. Έτσι, τα περισσότερα άρθρα του ν. 2396/1996⁴ καταργήθηκαν και αντικαταστάθηκαν από το ν. 3606/2007⁵ με τον τίτλο «Αγορές Χρηματοπιστωτικών μέσων και άλλες διατάξεις», ο οποίος έχει τεθεί σε ισχύ την 1η Νοεμβρίου 2007.

Θα πρέπει δε να σημειωθεί ότι εφόσον η Οδηγία MiFID ανήκει σε αυτές που αποκαλούνται «μέγιστης εναρμόνισης» (maximum harmonization), ο εθνικός νομοθέτης κλήθηκε να περιορισθεί σε συντακτικές, ορθογραφικές, ετυμολογικές και μεταφραστικές παρατηρήσεις. Οι εθνικές αρχές δηλαδή δεν έπρεπε να προβούν σε επιπρόσθετες ή αυστηρότερες ρυθμίσεις από αυτές που αξιώνει η οδηγία συμπληρώνοντας το εθνικό δίκαιο με προσθήκες που προχωρούν πιο πέρα από τα προβλεπόμενα (κίνδυνος επιχρύσωσης). Μάλιστα, ο εθνικός νομοθέτης έκρινε ότι δεν ήταν σκόπιμο ούτε να αλλάξει η σειρά και η αρίθμηση των άρθρων της οδηγίας κατά την ενσωμάτωση της στο εθνικό δίκαιο, έτσι ώστε να αποφευχθεί η διασπορά μέσα στο κείμενο αφενός της οδηγίας και αφετέρου των εθνικών διατάξεων.

³ Βλ. ΦΕΚ Α'195/17-08-2007.

⁴ Βλ. ΦΕΚ Α'73/30-04-1996.

⁵ Βλ. άρθρο 85 του ν. 3606/2007, ο οποίος, μεταξύ άλλων, καταργεί τα άρθρα 1 έως 31 του ν. 2396/1996.

2.1. Έννοια και κατηγορίες ΕΠΕΥ

Η έννοια της επιχείρησης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών⁶ καθορίζεται στο νόμο με αναφορά σε συγκεκριμένες πιστωτικής φύσεως υπηρεσίες, οι οποίες καλούνται «επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες»⁷. Έτσι, αρχικά στο ν. 3606/2007 γίνεται παράθεση των σχετικών ορισμών, καθώς και του προσδιορισμού του πεδίου εφαρμογής του, ενώ στη συνέχεια προσδιορίζονται οι επενδυτικές, καθώς και οι παρεπόμενες υπηρεσίες και δραστηριότητες.

Σύμφωνα με το άρθρο 2 παρ. 1 του ν. 3606/2007, ως ΕΠΕΥ ορίζεται *«κάθε νομικό πρόσωπο του οποίου το σύννηθες επάγγελμα⁸ ή δραστηριότητα είναι η παροχή μιας ή περισσότερων επενδυτικών υπηρεσιών σε τρίτους ή η διενέργεια μιας ή περισσότερων επενδυτικών δραστηριοτήτων σε επαγγελματική βάση. Ως ΕΠΕΥ νοείται και κάθε φυσικό πρόσωπο στο οποίο έχει χορηγηθεί άδεια από άλλο κράτος-μέλος σύμφωνα με την Οδηγία 2004/39/ΕΚ.»*, ενώ ως Ανώνυμη Εταιρία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ) ορίζεται: *«ΕΠΕΥ η οποία έχει λάβει άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου αυτού.»*.

Ο ν. 2396/1996 και στη συνέχεια ο ν. 3606/2007 προβλέπει την ύπαρξη κατηγοριών ΕΠΕΥ⁹: τις ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρείες, τις ΑΕΠΕΥ¹⁰, τις Ανώνυμες Εταιρείες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης (ΑΕΕΔ), εφόσον παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες σύμφωνα με την άδεια λειτουργίας τους και τις Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ), εφόσον παρέχουν τις επενδυτικές υπηρεσίες που προβλέπονται στην παρ. 2 του άρθρου 4 του ν.

⁶ Βλ. Γεωργακόπουλο Α., Χρηματιστηριακό και τραπεζικό δίκαιο, 1999, σελ. 121-132.

⁷ Βλ. αντίστοιχο άρθρο 2 στοιχ. 1 του ν. 2396/1996, ο οποίος τις αποκαλεί «κύριες επενδυτικές υπηρεσίες».

⁸ Προφανώς η λέξη κατ' επάγγελμα αναφέρεται στα φυσικά πρόσωπα που ως ΕΠΕΥ παρέχουν σε τρίτους μία ή περισσότερες κύριες επενδυτικές υπηρεσίες και όχι τις ΕΠΕΥ νομικά πρόσωπα, τα οποία ως γνωστό δεν έχουν επάγγελμα, παρά μόνο σκοπό.

⁹ Ενδεικτικά ΕΠΕΥ είναι οι ακόλουθες εταιρείες: η CLR Securities, η Sharelink Securities and Financial Services, η Lefkoniko Stockbrokers, η Suphire Securities, η Atlantic Securities, θυγατρική της ομώνυμης ασφαλιστικής, η Global Capital Securities, η Argus Stockbrokers, η Spidertrade και η Francoudi & Stefanou Financial Services.

¹⁰ Είναι φανερό ότι ο νομοθέτης καθιερώνοντας την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών από τις ανώνυμες εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, θέλησε την όσο το δυνατόν μεγαλύτερη προστασία των συμφερόντων των επενδυτών.

3283/2004. Ανώνυμη χρηματιστηριακή εταιρεία είναι μια επιχείρηση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, κύριος σκοπός της οποίας είναι η διενέργεια χρηματιστηριακών συναλλαγών. Σύμφωνα με τις διατάξεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας που ίσχυαν πριν από την έναρξη εφαρμογής των διατάξεων του ν. 2396/1996, η παροχή ορισμένων από τις κύριες επενδυτικές υπηρεσίες επιτρεπόταν μόνο στα μέλη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ), δηλαδή τις ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρείες (ΑΧΕ) και τους χρηματιστές.

Οι επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες απαριθμούνται στο άρθρο 4 του νόμου 3606/2007. Η έννοιά τους αντιδιαστέλλεται από εκείνη των «παρεπόμενων επενδυτικών υπηρεσιών», οι οποίες αποτελούν αντικείμενο εργασίας των ΕΠΕΥ, μπορούν όμως να παρέχονται κατ' επάγγελμα και από άλλες επιχειρήσεις, σύμφωνα με τις διατάξεις της παρούσας νομοθεσίας¹¹.

Στην έννοια των κυρίων επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων εμπίπτουν οι σημαντικότερες από τις συναλλαγές που πραγματοποιούνται στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου επί χρηματοπιστωτικών μέσων. Ως χρηματοπιστωτικά μέσα λογίζονται μάλιστα τόσο τα πρωτογενή (π.χ. κινητές αξίες¹², τίτλοι της χρηματαγοράς, μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων), όσο και τα παράγωγα μέσα (όπως, π.χ. προθεσμιακές πράξεις και προθεσμιακά συμβόλαια, συμβάσεις ανταλλαγής και συμβάσεις με δικαίωμα προαίρεσης).

Ως επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες νοούνται οι εξής:

¹¹ Βλ. άρθρο 21 του ν. 2396/1996, το οποίο όριζε ότι τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να παρέχουν κύριες και παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες, με την προϋπόθεση ότι έχουν λάβει σχετική άδεια λειτουργίας από την Τράπεζα της Ελλάδος, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 6 του ν. 2076/1992. Σύμφωνα με το άρθρο 2 παρ. 1 του ν. 2076/1992, «Ανάλυση και άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων και άλλες συναφείς διατάξεις», πιστωτικό ίδρυμα είναι η επιχείρηση η δραστηριότητα της οποίας συνίσταται στην αποδοχή καταθέσεων ή άλλων επιστρεπτέων κεφαλαίων από το κοινό και στη χορήγηση πιστώσεων για λογαριασμό της.

¹² Ως κινητές αξίες (άρθρο 5, στοιχ. α του ν. 3606/2007) ορίζονται οι μετοχές και οι λοιπές αξίες με χαρακτηριστικά μετοχών, οι ομολογίες και λοιποί χρεωστικοί τίτλοι που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην κεφαλαιαγορά, καθώς και κάθε άλλος διαπραγματεύσιμος τίτλος που παρέχει είτε δικαίωμα απόκτησης άλλης κινητής αξίας ή δικαίωμα εκκαθάρισης τοις μετρητοίς, αποκλειομένων των μέσων πληρωμών.

α) Η λήψη και διαβίβαση εντολών, η οποία συνίσταται στη λήψη και διαβίβαση εντολών για λογαριασμό πελατών, για κατάρτιση συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα.

β) Η εκτέλεση εντολών για λογαριασμό πελατών, η οποία συνίσταται στην κατάρτιση συμβάσεων αγοράς ή πώλησης ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων για λογαριασμό πελατών.

γ) Η διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό, η οποία συνίσταται στη διαπραγμάτευση από ΕΠΕΥ με κεφάλαια της ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων προς κατάρτιση συναλλαγών επ' αυτών.

δ) Η διαχείριση χαρτοφυλακίων, η οποία συνίσταται στη διαχείριση, κατά τη διακριτική ευχέρεια της ΕΠΕΥ χαρτοφυλακίων πελατών, στο πλαίσιο εντολής τους, που περιλαμβάνουν ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα.

ε) Η παροχή επενδυτικών συμβουλών, η οποία συνίσταται στην παροχή προσωπικών συμβουλών σε πελάτη, είτε κατόπιν αιτήσεώς του, είτε με πρωτοβουλία της ΕΠΕΥ, σχετικά με μία ή περισσότερες συναλλαγές που αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα.

στ) Η αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων ή η τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης.

ζ) Η τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων χωρίς δέσμευση ανάληψης.

η) Η λειτουργία πολυμερούς μηχανισμού διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ).

Στην έννοια των παρεπόμενων επενδυτικών υπηρεσιών εμπίπτουν ορισμένες άλλες πιστωτικής φύσεως υπηρεσίες προς επενδυτές, και συγκεκριμένα:

α) Η φύλαξη και διοικητική διαχείριση χρηματοπιστωτικών μέσων για λογαριασμό πελατών, περιλαμβανομένης της παροχής υπηρεσιών θεματοφύλακα και παροχής συναφών υπηρεσιών, όπως η διαχείριση χρηματικών διαθεσίμων ή παρεχόμενων ασφαλειών.

β) Η παροχή πιστώσεων ή δανείων σε επενδυτή προς διενέργεια συναλλαγής σε ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα, στην οποία μεσολαβεί η ΕΠΕΥ, η οποία παρέχει την πίστωση ή το δάνειο.

γ) Η παροχή συμβουλών σε επιχειρήσεις σχετικά με τη διάρθρωση του κεφαλαίου τους, την κλαδική στρατηγική και συναφή θέματα, καθώς και παροχή συμβουλών και υπηρεσιών σχετικά με συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων.

δ) Η παροχή υπηρεσιών ξένου συναλλάγματος εφόσον συνδέονται με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.

ε) Η έρευνα στον τομέα των επενδύσεων και χρηματοοικονομική ανάλυση ή άλλες μορφές γενικών συστάσεων που σχετίζονται με συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα.

στ) Η παροχή υπηρεσιών σχετιζομένων με την αναδοχή.

ζ) Η παροχή επενδυτικών και παρεπόμενων υπηρεσιών σχετικά με τα υποκείμενα μέσα των παραγώγων που περιλαμβάνονται στις περιπτώσεις ε' έως ζ' και ι' του άρθρου 5 του ν. 3606/2007, εφόσον σχετίζονται με την παροχή επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών.

2.2. Σκοπός και πεδίο εφαρμογής του ν. 3606/2007

Όπως διαπιστώνεται και από τη μελέτη του ν. 3606/2007, τα βασικά θέματα που αντιμετωπίζονται αφορούν κυρίως στις αγορές των χρηματοπιστωτικών μέσων και τις συναλλαγές, οι οποίες διενεργούνται μέσω του Χρηματιστηρίου και έξω από αυτό (εξω-χρηματιστηριακές). Ειδικότερα ρυθμίζονται θέματα¹³ όπως:

- ♣ Η προστασία και εξασφάλιση των επενδυτών.
- ♣ Η διαφάνεια – αξιοπιστία των συναλλαγών και το απόρρητο για τους επενδυτές.
- ♣ Η διαφάνεια των αγορών.
- ♣ Η υποχρέωση της σωστής διάχυσης της πληροφορίας και οι συμβουλές στον επενδυτή.

¹³ Οι διατάξεις αυτές έχουν ως βάση τον Κώδικα Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ (άρθρο 7 ν. 2396/1996), ο οποίος έχει κυρωθεί με την υπ' αριθμ. 12263/Β.500 Υπουργική Απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας (ΦΕΚ Β' 340/24-04-1997) και καθορίζει τις υποχρεώσεις των φορέων των επενδυτικών υπηρεσιών. Περιεχόμενό του είναι κανόνες που διέπουν τη λειτουργία των ΕΠΕΥ, καθώς και τη συμπεριφορά και τις συναλλακτικές υποχρεώσεις των προσώπων που ασχολούνται σ' αυτές.

- ♣ Η διασυνοριακή συνεργασία.
- ♣ Οι όροι και οι προϋποθέσεις για τη λειτουργία των επιμέρους παραγόντων της αγοράς.

Επίσης, με την ένταξη στο ελληνικό δίκαιο της οδηγίας αυτής εισάγονται στις Ευρωπαϊκές Χρηματαγορές τόσο οι Πολυμερείς Μηχανισμοί Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ)¹⁴ όσο και η έννοια του εσωτερικοποιητή¹⁵.

Μάλιστα, ο κύριος σκοπός του ν. 3606/2007 για την προστασία και εξασφάλιση των επενδυτών, επιβεβαιώνεται στο δεύτερο κεφάλαιο του ν. 3606/2007 με τίτλο «Όροι λειτουργίας ΕΠΕΥ – Διατάξεις για την προστασία των επενδυτών», καθώς, αντιγράφοντας τις αντίστοιχες διατάξεις της οδηγίας MiFID, επαναλαμβάνει τις υποχρεώσεις επαγγελματικής συμπεριφοράς των ΕΠΕΥ κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε πελάτες τους, αναφέρεται στις σχέσεις μεταξύ δύο ΕΠΕΥ όταν η μία από αυτές λαμβάνει με τη μεσολάβηση της άλλης οδηγίες για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών για λογαριασμό ενός πελάτη¹⁶ και περιλαμβάνει τους κανόνες εκτέλεσης των εντολών για λογαριασμό πελατών. Επιπλέον, το κεφάλαιο αυτό αναφέρεται στην υποχρέωση εκτέλεσης των εντολών που λαμβάνουν οι ΕΠΕΥ με τους πλέον ευνοϊκούς για τον πελάτη όρους, καθώς και στην υποχρέωση των ΕΠΕΥ να θεσπίζουν αποτελεσματικές διαδικασίες υποβολής καταγγελιών και παραπόνων πελατών για την εξωδικαστική επίλυση¹⁷ των διαφορών που αφορούν σε επενδυτικές και παρεπόμενες υπηρεσίες.

¹⁴ Οι ΠΜΔ θα μπορούσαν να αντικαταστήσουν τα περισσότερα Χρηματιστήρια με μια οιονεί ιδιωτική αγορά. Για παράδειγμα, οι μεγαλύτερες τράπεζες ή χρηματιστηριακές εταιρείες (ελληνικές ή ξένες), θα μπορούν να παρακάμπτουν το Χρηματιστήριο Αθηνών πραγματοποιώντας συναλλαγές μεταξύ τους μέσω ενός ΠΜΔ σε πιο συμφέρουσες τιμές.

¹⁵ Βλ. Ντόκα Αν., «Ημερίδα από το ΕΒΕΑ για την κοινοτική οδηγία MiFID», Εφημ. Καθημερινή, 2006, όπου δίνει έμφαση στον όρο «εσωτερικοποίηση», τον οποίο προβλέπει η κοινοτική οδηγία, τονίζοντας ότι ο όρος αυτός είναι βασικός καθώς σημαίνει ότι μια μεγάλη χρηματιστηριακή εταιρεία μπορεί να πουλάει από το χαρτοφυλάκιο ενός πελάτη στο χαρτοφυλάκιο ενός άλλου πελάτη χωρίς να περνάει από το Χρηματιστήριο.

¹⁶ Βλ. αντίστοιχο άρθρο 20 της Οδηγίας 2004/39/EK, όπου ορίζει ότι «τα κράτη μέλη επιτρέπουν στην επιχείρηση επενδύσεων που λαμβάνει με τη μεσολάβηση άλλης επιχείρησης επενδύσεων οδηγίες για την παροχή επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών για λογαριασμό ενός πελάτη, να βασίζεται στις σχετικές με τον πελάτη πληροφορίες που της γνωστοποιεί η μεσολαβούσα επιχείρηση. Η μεσολαβούσα επιχείρηση επενδύσεων παραμένει υπεύθυνη για την πληρότητα και την ακρίβεια των διαβιβαζόμενων πληροφοριών.».

¹⁷ Βλ. αντίστοιχο άρθρο 53 της Οδηγίας 2004/39/EK, το οποίο αναφέρει ότι «τα κράτη μέλη ενθαρρύνουν τη θέσπιση αποτελεσματικών διαδικασιών υποβολής καταγγελιών και προσφυγής για την εξωδικαστική επίλυση των καταναλωτικών διαφορών που αφορούν την παροχή επενδυτικών και

Άξιο μνείας δε είναι το γεγονός ότι βάσει του ν. 3606/2007 ως αρμόδιες αρχές για την εφαρμογή των διατάξεών του και για την επιβολή κυρώσεων σε περιπτώσεις παράβασής του, ορίζονται η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η Τράπεζα της Ελλάδος, οι οποίες επιβάλλεται να συνεργάζονται για την αποτελεσματικότερη εποπτεία επί των ΕΠΕΥ. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνεργάζεται με τις αρμόδιες αρχές των κρατών μελών, εφόσον αυτό είναι αναγκαίο για την εκπλήρωση των καθηκόντων τους, και τους παρέχει συνδρομή ιδίως με την ανταλλαγή πληροφοριών και τη συνεργασία στο πλαίσιο ερευνών.

Μάλιστα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να επιβάλει σε οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο παραβιάζει τις διατάξεις του ν. 3606/2007, των κανονιστικών πράξεων που εκδίδονται κατ' εξουσιοδότησή του, καθώς και των εκτελεστικών μέτρων της οδηγίας 2004/39/EK, επίπληξη ή πρόστιμο ύψους μέχρι τριών εκατομμυρίων (3.000.000) ευρώ ή ίσο με το διπλάσιο του τυχόν οφέλους που απεκόμισε ο παραβάτης από την παράβαση¹⁸. Κατά την επιμέτρηση των κυρώσεων λαμβάνονται ενδεικτικά υπόψη η επίπτωση της παράβασης στην εύρυθμη λειτουργία της αγοράς, ο κίνδυνος πρόκλησης βλάβης στα συμφέροντα των επενδυτών, το ύψος της προκληθείσας ζημιάς σε επενδυτές και η τυχόν ανόρθωσή της, η λήψη μέτρων για την άρση της παράβασης στο μέλλον, ο βαθμός συνεργασίας με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατά το στάδιο διερεύνησης και ελέγχου, οι ανάγκες της ειδικής και γενικής πρόληψης και η τυχόν καθ' υποτροπήν τέλεση παραβάσεων του νόμου αυτού ή της λοιπής νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά.

Ο εθνικός νομοθέτης θεώρησε ότι η ορθολογική διάρθρωση της εποπτείας συνιστά απαραίτητη προϋπόθεση, όχι μόνο για την αποφυγή εποπτικού κόστους και την εξάλειψη του νομικού κινδύνου κατά την παροχή των επενδυτικών υπηρεσιών, αλλά και για τη διασφάλιση ίσων όρων

παρεπόμενων υπηρεσιών από επιχειρήσεις επενδύσεων, με τη χρησιμοποίηση υφιστάμενων φορέων όταν συντρέχει η περίπτωση.».

¹⁸ Βλ. άρθρο 61 του ν. 3606/2007.

ανταγωνισμού (level playing field) μεταξύ των συμμετεχόντων σε μία αγορά¹⁹. Ο ν. 3606/2007 αναφορικά με τις αρμόδιες αρχές²⁰ συνιστά σαφή βελτίωση της υπάρχουσας κατάστασης, καθώς διασφαλίζει, αφενός την ενότητα της εποπτείας των «αγορών» και των συνδεδεμένων με αυτές θεμάτων και αφετέρου την ενότητα της εποπτείας των κανόνων συμπεριφοράς κατά την παροχή των επενδυτικών υπηρεσιών από ΕΠΕΥ ή πιστωτικά ιδρύματα.

3. Προϋποθέσεις χορήγησης άδειας λειτουργίας και άσκησης δραστηριότητας

3.1. Άδεια λειτουργίας, μητρώο και μετοχικό κεφάλαιο ΑΕΠΕΥ

Ακολουθώντας ο εν λόγω νόμος στον κορμό του φραστικά και δομικά την υπόψη οδηγία, ρυθμίζονται οι όροι χορήγησης άδειας λειτουργίας ΑΕΠΕΥ στην Ελλάδα, όπως και τα περί ανακλήσεως παρόμοιας άδειας.

Ειδικότερα, το άρθρο 9 του ν. 3606/2007 αναφέρει, επαναλαμβάνοντας τις διατάξεις της οδηγίας MiFID, ότι άδεια λειτουργίας δίδεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σε ΑΕΠΕΥ που λειτουργούν με τη μορφή ανώνυμης εταιρίας, εφόσον αυτή έχει την καταστατική της έδρα και την κεντρική διοίκησή της στην Ελλάδα. Προϋπόθεση για την παροχή παρεπόμενης υπηρεσίας από ΑΕΠΕΥ αποτελεί η αδειοδότησή της για την παροχή τουλάχιστον μιας κύριας επενδυτικής υπηρεσίας²¹. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τηρεί μητρώο ΑΕΠΕΥ στο οποίο καταχωρεί τις ΑΕΠΕΥ οι οποίες έχουν άδεια λειτουργίας. Το κοινό έχει πρόσβαση στο μητρώο αυτό, το οποίο περιέχει πληροφορίες σχετικά με τις υπηρεσίες και τις δραστηριότητες

¹⁹ Βλ. τις υπ' αριθμ. 7289/1997 και 7290/1997 αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για το συντελεστή φερεγγυότητας εταιρειών επενδυτικών υπηρεσιών που έχουν την έδρα τους στην Ελλάδα και τον έλεγχο των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών αντίστοιχα. Επιπλέον, βλ. τις υπ' αριθμ. 7288/1997 και 7291/1997 αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για τον ορισμό ιδίων κεφαλαίων των εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών που έχουν την έδρα τους στην Ελλάδα και την κεφαλαιακή επάρκεια των εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών αντίστοιχα.

²⁰ Βλ. άρθρο 59 του ν. 3606/2007.

²¹ Σε άλλα ευρωπαϊκά δίκαια, όπως π.χ. στο γαλλικό, προκειμένου οι ΕΠΕΥ ή τα πιστωτικά ιδρύματα να δραστηριοποιούνται και σε άλλους τομείς, πέρα από την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, πρέπει να τους χορηγηθεί άδεια κάτω από ειδικές προϋποθέσεις που ορίζονται από την Επιτροπή πιστωτικών ιδρυμάτων και ΕΠΕΥ, αν πρόκειται για ΕΠΕΥ ή από την Επιτροπή για την τραπεζική και οικονομική νομοθεσία, αν πρόκειται για πιστωτικό ίδρυμα.

για τις οποίες η ΑΕΠΕΥ έχει λάβει άδεια λειτουργίας. Το μητρώο ενημερώνεται εντός ευλόγου χρόνου από την επέλευση οποιασδήποτε αλλαγής.

Οι ΑΕΠΕΥ οφείλουν να αναγράφουν σε κάθε έντυπο, δημοσίευση, ανακοίνωση ή διαφήμιση ότι εποπτεύονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, καθώς και τον αριθμό της άδειας λειτουργίας τους, ενώ τους δίνεται και η δυνατότητα να υποβάλουν αίτηση επέκτασης της άδειας λειτουργίας τους για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων ή παρεπόμενων υπηρεσιών οι οποίες δεν περιλαμβάνονται στην άδεια λειτουργίας τους.

Επίσης, καθορίζεται στο άρθρο 10 του νόμου, μεταξύ άλλων, το ύψος του ελάχιστου μετοχικού κεφαλαίου των ΑΕΠΕΥ σε 500.000 ευρώ, ενώ το αντίστοιχο ποσό ορίζεται σε 5.000.000 ευρώ στην περίπτωση που οι ΑΕΠΕΥ προβαίνουν σε διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό, σε αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων, σε λειτουργία ΠΜΔ ή σε φύλαξη και διαχείριση χρηματοπιστωτικών μέσων. Το μετοχικό κεφάλαιο ΑΕΠΕΥ ανέρχεται τουλάχιστον στο ποσό του 1.500.000 ευρώ και οι μετοχές ΑΕΠΕΥ είναι ονομαστικές. Για να εκδοθεί άδεια σύστασης ΑΕΠΕΥ, σύμφωνα με τις διατάξεις περί ανωνύμων εταιρειών, απαιτείται να κατατεθεί προηγουμένως σε ειδικό λογαριασμό σε πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί στην Ελλάδα το μετοχικό της κεφάλαιο, καθώς και να έχει χορηγηθεί άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Το μετοχικό κεφάλαιο καταβάλλεται τοις μετρητοίς. Μερική καταβολή αποκλείεται.

Οι ιδρυτές ή οι μέτοχοι της ΑΕΠΕΥ παρέχουν όλες τις πληροφορίες, οι οποίες είναι αναγκαίες, για να μπορέσει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να αξιολογήσει ότι η ΑΕΠΕΥ κατά το χρόνο που θα λάβει την άδεια λειτουργίας θα πληροί τις προϋποθέσεις για να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις που υπέχει από τις διατάξεις του νόμου αυτού.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενημερώνει την αιτούσα εντός έξι (6) μηνών από την υποβολή πλήρους αίτησης άδειας λειτουργίας, για τη χορήγηση ή την απόρριψη άδειας.

Με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς εξειδικεύονται οι προϋποθέσεις και η διαδικασία για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας και κάθε τεχνικό θέμα και αναγκαία λεπτομέρεια.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ζητά, πριν από τη χορήγηση άδειας λειτουργίας σε ΑΕΠΕΥ, τη γνώμη της αρμόδιας αρχής του κράτους μέλους καταγωγής, όταν η αιτούσα:

- ♣ είναι θυγατρική ΕΠΕΥ, πιστωτικού ιδρύματος ή ασφαλιστικής επιχείρησης που έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο κράτος μέλος, ή

- ♣ είναι θυγατρική της μητρικής ΕΠΕΥ, πιστωτικού ιδρύματος ή ασφαλιστικής επιχείρησης που έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο κράτος μέλος, ή

- ♣ ελέγχεται από τα ίδια φυσικά ή νομικά πρόσωπα που ελέγχουν ΕΠΕΥ, πιστωτικό ίδρυμα ή ασφαλιστική επιχείρηση που έχει λάβει άδεια σε άλλο κράτος μέλος.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ζητά, πριν από τη χορήγηση άδειας λειτουργίας σε ΑΕΠΕΥ, τη γνώμη της Τράπεζας της Ελλάδος ή της Επιτροπής Εποπτείας Ιδιωτικής Ασφάλισης, όταν η αιτούσα:

- ♣ είναι θυγατρική πιστωτικού ιδρύματος ή ασφαλιστικής επιχείρησης που εδρεύει στην Ελλάδα, ή

- ♣ είναι θυγατρική της μητρικής επιχείρησης πιστωτικού ιδρύματος ή ασφαλιστικής επιχείρησης που εδρεύει στην Ελλάδα, ή

- ♣ ελέγχεται από τα ίδια φυσικά ή νομικά πρόσωπα που ελέγχουν πιστωτικό ίδρυμα ή ασφαλιστική επιχείρηση που εδρεύει στην Ελλάδα.

3.2. Οργανωτικές απαιτήσεις ΑΕΠΕΥ

Αξιοσημείωτο είναι και το άρθρο 12, τονίζοντας τις οργανωτικές απαιτήσεις με τις οποίες οφείλουν να συμμορφώνονται οι ΑΕΠΕΥ καθ' όλη τη

διάρκεια της λειτουργίας τους και άσκησης της δραστηριότητάς τους, ώστε να εξασφαλίζεται η προστασία των συμφερόντων των πελατών τους²².

Οι ΑΕΠΕΥ εφαρμόζουν κατάλληλες πολιτικές και διαδικασίες για να εξασφαλίζεται επαρκώς η συμμόρφωσή τους, συμπεριλαμβανομένων των στελεχών, υπαλλήλων και συνδεδεμένων αντιπροσώπων τους, με τις υποχρεώσεις που υπέχουν από τις διατάξεις του νόμου αυτού, καθώς και κανόνες για τις προσωπικές συναλλαγές των προσώπων αυτών.

Επίσης, οι ΑΕΠΕΥ καταρτίζουν και εφαρμόζουν αποτελεσματικές οργανωτικές και διοικητικές ρυθμίσεις, ώστε να ενεργούν όλα τα ευλόγως πρακτέα προκειμένου να μην επηρεάζονται αρνητικά τα συμφέροντα των πελατών λόγω συγκρούσεων συμφερόντων, ενώ, παράλληλα, λαμβάνουν όλα τα αναγκαία μέτρα για να εξασφαλίζεται η συνεχής και κανονική εκτέλεση των επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων και χρησιμοποιούν για το σκοπό αυτόν κατάλληλα και ανάλογα συστήματα, μέσα και διαδικασίες.

Οι ΑΕΠΕΥ, όταν αναθέτουν σε τρίτους την εκτέλεση επιχειρησιακών λειτουργιών ουσιώδους σημασίας για την παροχή συνεχούς και ικανοποιητικής υπηρεσίας στους πελάτες και την εκτέλεση των επενδυτικών δραστηριοτήτων σε συνεχή και ικανοποιητική βάση, μεριμνούν ώστε να λαμβάνονται εύλογα μέτρα για την αποφυγή αδικαιολόγητης επιδείνωσης του λειτουργικού κινδύνου. Η ανάθεση σε τρίτους σημαντικών επιχειρησιακών λειτουργιών πρέπει να γίνεται με τρόπο που να μην παραβιάζει ουσιωδώς την ποιότητα του εσωτερικού ελέγχου, ούτε τη δυνατότητα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς να εποπτεύει τη συμμόρφωση της ΑΕΠΕΥ με τις υποχρεώσεις της.

Επιπροσθέτως, οι ΑΕΠΕΥ οφείλουν να έχουν υγιείς διοικητικές και λογιστικές διαδικασίες, μηχανισμούς εσωτερικού ελέγχου, αποτελεσματικές διαδικασίες εκτίμησης των κινδύνων και κατάλληλους μηχανισμούς ελέγχου και ασφάλειας των συστημάτων ηλεκτρονικής επεξεργασίας δεδομένων,

²² Είναι σαφές ότι οι απαιτήσεις αυτές, οι οποίες αποτελούν τις αρχές του Κώδικα Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ και ενσωματώνουν τους προβληματισμούς μιας επιχείρησης αναφορικά με τη δωροδοκία, τη χρηστότητα, την εντιμότητα, την τιμή, το προϊόν, το προσωπικό, την εμπιστευτικότητα, τη διαφήμιση, τη χρησιμοποίηση δεδομένων στον ανταγωνισμό, επιδιώκουν πρώτιστα να διαφυλάξουν την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς, τη διαφάνεια των συναλλαγών και τα συμφέροντα των πελατών.

καθώς επίσης οφείλουν να καταγράφουν όλες τις υπηρεσίες που παρέχουν και τις συναλλαγές που εκτελούν, κατά τρόπο που να επιτρέπει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να ελέγχει τη συμμόρφωση με τις απαιτήσεις του νόμου αυτού και ιδίως τη συμμόρφωση των ΑΕΠΕΥ με όλες τις υποχρεώσεις τους έναντι των πελατών ή δυνητικών πελατών.

Οι ΑΕΠΕΥ, όταν κατέχουν χρηματοπιστωτικά μέσα που ανήκουν σε πελάτες, λαμβάνουν κατάλληλα μέτρα για να προστατεύουν τα δικαιώματα κυριότητας των πελατών, ιδίως σε περίπτωση αφερεγγυότητας, και να αποτρέπουν τη χρησιμοποίηση χρηματοπιστωτικών μέσων πελατών για ίδιο λογαριασμό, εκτός εάν ο πελάτης έχει δώσει τη ρητή συγκατάθεση του. Όταν δε κατέχουν κεφάλαια πελατών, υποχρεούνται να λαμβάνουν κατάλληλα μέτρα για να προστατεύουν τα συμφέροντα των πελατών και, εκτός από την περίπτωση των πιστωτικών ιδρυμάτων, να μη χρησιμοποιούν κεφάλαια πελατών για ίδιο λογαριασμό.

Δανειστές ΑΕΠΕΥ απαγορεύεται να κατάσχουν ή να δεσμεύουν περιουσιακά στοιχεία πελατών της ενδεικτικά, υπό μορφή χρημάτων κατατεθειμένων σε τραπεζικούς λογαριασμούς πελατών που τηρούνται στο όνομα της εταιρείας ή χρηματοπιστωτικών μέσων, εφόσον δικαιούχοι σύμφωνα με τα τηρούμενα στην εταιρεία βιβλία και κάθε άλλο έγγραφο αποδεικτικό μέσο, είναι οι παραπάνω πελάτες.

Τέλος, οι ΑΕΠΕΥ συντάσσουν Οικονομικές Καταστάσεις σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα που υιοθετούνται από την Ευρωπαϊκή Ένωση, όπως προβλέπεται από τον Κανονισμό (ΕΚ) 1606/2002 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης της 19^{ης} Ιουλίου 2002.

Ο τακτικός έλεγχος που προβλέπεται από τις διατάξεις για τις ανώνυμες εταιρείες ασκείται στις ΑΕΠΕΥ από ορκωτό ελεγκτή λογιστή.

3.3. Ανάκληση άδειας λειτουργίας ΑΕΠΕΥ

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να ανακαλεί την άδεια λειτουργίας ΑΕΠΕΥ εν όλω ή ως προς ορισμένες επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες

ή παρεπόμενες υπηρεσίες για τις οποίες έχει χορηγηθεί σε αυτήν άδεια λειτουργίας:

α) εάν η ΑΕΠΕΥ δεν κάνει χρήση της άδειας λειτουργίας εντός δώδεκα (12) μηνών από την ημερομηνία χορήγησης της, παραιτηθεί ρητώς από αυτήν ή παύσει να παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες για συνεχόμενο διάστημα τουλάχιστον έξι (6) μηνών,

β) εάν απέκτησε την άδεια λειτουργίας με ψευδείς δηλώσεις ή με οποιονδήποτε άλλο παράνομο τρόπο,

γ) εάν κρίνει ότι έχουν παύσει να συντρέχουν πλέον οι προϋποθέσεις με βάση τις οποίες είχε χορηγηθεί η άδεια λειτουργίας,

δ) εάν η ΑΕΠΕΥ δεν πληροί τις προϋποθέσεις των διατάξεων της κείμενης νομοθεσίας για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων,

ε) εάν η ΑΕΠΕΥ έχει υποπέσει σε σοβαρές και επανειλημμένες παραβάσεις των διατάξεων της νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά.

Πριν προχωρήσει στην ανάκληση της άδειας λειτουργίας, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς γνωστοποιεί στην ΑΕΠΕΥ τις διαπιστωθείσες ελλείψεις ή παραβάσεις, καθώς και την πρόθεση της να προχωρήσει σε ανάκληση της άδειας λειτουργίας της, τάσσοντάς της ταυτόχρονα προθεσμία, που δεν μπορεί να είναι μικρότερη από δέκα (10) ημέρες από την παραπάνω γνωστοποίηση, μέσα στην οποία η εταιρεία οφείλει να διατυπώσει τις απόψεις της και να λάβει, όταν συντρέχει περίπτωση, τα κατάλληλα μέτρα για την παύση των παραβιάσεων ή την άρση των συνεπειών τους. Μετά την πάροδο της προθεσμίας και αφού λάβει υπόψη της τις θέσεις της ΑΕΠΕΥ και αξιολογήσει τα μέτρα που έχει λάβει, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποφασίζει οριστικώς.

Μετά την ανάκληση της άδειας λειτουργίας ΑΕΠΕΥ, ανακαλείται υποχρεωτικά και η υπουργική απόφαση, με την οποία χορηγήθηκε η άδεια σύστασης και εγκρίθηκε το καταστατικό της εταιρείας και ακολουθεί το στάδιο ειδικής εκκαθάρισής τους σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 22 του ν. 3606/2007.

Επιπλέον, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί με απόφαση του Διοικητικού της Συμβουλίου να αναστέλλει προσωρινά τη λειτουργία ΑΕΠΕΥ,

όταν έχει σοβαρές ενδείξεις παράβασης της νομοθεσίας της κεφαλαιαγοράς που καθιστά τη λειτουργία της επικίνδυνη για τους επενδυτές και την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς. Η προσωρινή αναστολή μπορεί να αποφασίζεται και για ορισμένες μόνον από τις επενδυτικές υπηρεσίες, ως προς τις οποίες έχει παρασχεθεί άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Σε κατεπείγουσες περιπτώσεις η αναστολή αποφασίζεται από την Εκτελεστική Επιτροπή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και η σχετική απόφαση εγκρίνεται στην αμέσως επόμενη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου. Η διάρκεια της αναστολής δεν μπορεί να υπερβαίνει τους τρεις (3) μήνες. Στην απόφαση της αναστολής μπορεί να τίθεται σύντομη προθεσμία στην εταιρεία μέσα στην οποία οφείλει να λάβει τα αναγκαία μέτρα για την παύση των παραβάσεων ή την άρση των συνεπειών τους. Σε εξαιρετικές περιπτώσεις και ιδίως ύστερα από αίτηση της ίδιας της ΑΕΠΕΥ, η αναστολή λειτουργίας μπορεί να παραταθεί για άλλες σαράντα πέντε (45) ημέρες κατ' ανώτατο όριο μετά τη λήξη της.

Η περί προσωρινής αναστολής απόφαση είναι αμέσως εκτελεστή, γνωστοποιείται στην ΑΕΠΕΥ με κάθε πρόσφορο μέσο και δημοσιοποιείται στο διαδικτυακό τόπο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και στα μέσα ενημέρωσης.

4. Οι επενδυτικοί κίνδυνοι που αναλαμβάνει ο επενδυτής

Γνωστοποίηση στους επενδυτές των διαφόρων μορφών επενδυτικών κινδύνων που αναλαμβάνουν με τη συμμετοχή τους στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου προβλέπει και ο ν. 3606/2007, παράλληλα με την οδηγία MiFID, στο τρίτο κεφάλαιό του²³. Η πληροφόρηση των επενδυτών σχετικά με τους κινδύνους που ενέχονται σε κάθε επενδυτική δραστηριότητα κρίνεται σκόπιμη και αναγκαία για τη διαμόρφωση από αυτούς επαρκούς, αντικειμενικής και ακριβούς απόψεως ως προς τις αποδόσεις των εκάστοτε επιλεγόμενων τοποθετήσεων.

²³ Βλ. άρθρα 25 επ. του ν. 3606/2007.

Πέρα από τη μελέτη και κατανόηση των κινδύνων που ενδεικτικά απαριθμούνται κατωτέρω, οι ΕΠΕΥ και οι τράπεζες συνιστούν στους επενδυτές να επιδιώκουν την τακτική ενημέρωσή τους ως προς την πορεία και τις εξελίξεις των αγορών που τους ενδιαφέρουν και την τακτική επικοινωνία με ειδικούς, ιδίως πριν τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων. Γίνεται κατανοητό από τους επενδυτές, ότι οι πάσης φύσεως κίνδυνοι που ενέχονται στις επενδύσεις που πραγματοποιούνται σε αγορές χρήματος και κεφαλαίου, παρότι μπορούν, υπό προϋποθέσεις, να μετριασθούν, δεν μπορούν να εξαλειφθούν πλήρως. Σε κάθε περίπτωση, οι επενδυτές θα πρέπει να γνωρίζουν ότι η βασική αρχή είναι ότι η αναμενόμενη απόδοση είναι αντίστοιχη του επενδυτικού κινδύνου που αναλαμβάνουν.

Περαιτέρω, γίνεται γνωστό στους επενδυτές ότι οι πάσης φύσεως επενδυτικές επιλογές ενέχουν, εκ της φύσεως αυτών, κινδύνους μείωσης της αξίας της επενδύσεως για τους οποίους οι ΕΠΕΥ και οι τράπεζες είτε εκτελώντας τις εντολές των επενδυτών, είτε ως διαχειρίστριες του χαρτοφυλακίου των επενδυτών, δεν είναι δυνατόν να φέρουν οποιαδήποτε ευθύνη. Επομένως, δεν είναι δυνατή ούτε η προεξόφληση/εγγύηση οποιουδήποτε επιπέδου απόδοσης, ούτε η βέβαιη διαφύλαξη ή αύξηση του επενδυτικού κεφαλαίου, το οποίο υπόκειται στο σύνολό του, στους πάσης φύσεως επενδυτικούς κινδύνους.

Οι βασικοί κίνδυνοι που υπάρχουν στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου και τους οποίους αναλαμβάνουν οι επενδυτές με τη συμμετοχή τους σε αυτές είναι οι ακόλουθοι:

α) Συστημικός κίνδυνος: προκαλείται από παράγοντες που επηρεάζουν το σύνολο της αγοράς στην οποία συμμετέχουν οι επενδυτές και επομένως δεν μπορεί να περιοριστεί με τη διασπορά των επενδύσεων μέσα στην αγορά αυτή.

β) Μη συστημικός κίνδυνος: προκαλείται από παράγοντες που επηρεάζουν συγκεκριμένες αξίες ή κατηγορίες αξιών ανάλογα με τα οικονομικά αποτελέσματα των εκδοτριών, τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται, κλπ. Ο κίνδυνος αυτός είναι δυνατόν, μέσω της διασποράς των επενδύσεων να περιοριστεί με την επιλογή διαφορετικών αξιών

που επηρεάζονται με διαφορετικό τρόπο και σε διαφορετικό βαθμό από τους παράγοντες αυτούς.

γ) Πολιτικός κίνδυνος: προκαλείται από αλλαγές ή αστάθεια στο πολιτικό σκηνικό. Π.χ. η αλλαγή κυβερνήσεως μιας χώρας μπορεί να σηματοδοτήσει αλλαγές στις πολιτικές (ενδεικτικά οικονομική, κοινωνική, φορολογική, κλπ.) προς μία κατεύθυνση που οι αγορές αντιλαμβάνονται και ερμηνεύουν είτε ως θετική είτε ως αρνητική.

δ) Πιστωτικός κίνδυνος: προκαλείται εφόσον η εκδότρια των αξιών εταιρεία ή ο αντισυμβαλλόμενος κατά περίπτωση, ενδέχεται να μην εκπληρώσουν αναληφθείσες υποχρεώσεις τους (ενδεικτικά πληρωμή μερίσματος, τοκομεριδίων, κλπ.).

ε) Κίνδυνος Πληθωρισμού: προκαλείται εφόσον ο πληθωρισμός μεταβάλλεται κατά τρόπο διαφορετικό από αυτόν που είχε προβλεφθεί.

στ) Κίνδυνος Επιτοκίων: προκαλείται εφόσον αυτά εξελίσσονται κατά τρόπο διαφορετικό από αυτόν που είχε προβλεφθεί. Η αυξομείωση των επιτοκίων επηρεάζει την απόδοση του κεφαλαίου που είναι επενδεδυμένο σε αξίες, καθόσον η τιμή των αξιών αυτών προσδιορίζεται από την πορεία των επιτοκίων.

ζ) Κίνδυνος Επανεπένδυσης: προκαλείται εφόσον οι αποδόσεις μίας επενδύσεως επανεπενδυθούν με διαφορετικούς όρους από αυτούς που ίσχυαν κατά τη στιγμή που πραγματοποιήθηκε η αρχική επένδυση.

η) Συναλλαγματικός κίνδυνος: προκαλείται εφόσον πραγματοποιείται επένδυση σε άλλο νόμισμα από αυτό στο οποίο αποτιμάται κατά κύριο λόγο η περιουσία των επενδυτών (νόμισμα αναφοράς). Ο κίνδυνος αυτός αντιπροσωπεύει την πιθανότητα αυξομειώσεως της ισοτιμίας του νομίσματος της επενδύσεως ως προς το νόμισμα αναφοράς.

θ) Κίνδυνος ρευστότητας: προκαλείται εφόσον κατά τη στιγμή του «κλεισίματος» μια «ανοιχτής θέσεως» σε μια επένδυση δεν υπάρχει στην αγορά επαρκής ζήτηση ή προσφορά. Η έλλειψη προσφοράς ή ζήτησης μπορεί να επηρεάσει την τιμή σημαντικά. Ο κίνδυνος αυτός είναι αυξημένος εφόσον η επένδυση πραγματοποιείται σε αγορές με χαμηλή ρευστότητα, ή σε μη

οργανωμένες αγορές. Ειδικά για τις επενδύσεις σε εξωχρηματιστηριακά παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα δεν υπάρχει βεβαιότητα για την ύπαρξη δευτερογενούς αγοράς ανά πάσα στιγμή.

ι) Κίνδυνος ατελούς αντισταθμίσεως κινδύνου: προκαλείται εφόσον οι τιμές των επενδύσεων (ενδεικτικά, παραγώγων χρηματοοικονομικών μέσων) συσχετίζονται ατελώς με τις τιμές των επενδύσεων για την κάλυψη των οποίων πραγματοποιήθηκαν.

κ) Κίνδυνος αποκλίσεως της αγοράς παραγώγων από την αγορά υποκειμένων αξιών: προκαλείται εφόσον οι τιμές της αγοράς παραγώγων χρηματοοικονομικών μέσων εξελίσσονται κατά ένα βαθμό ανεξάρτητα από τις τιμές των υποκειμένων αξιών αυτών.

5. Η προστασία των επενδυτών βάσει των διατάξεων του ν. 3606/2007

Οι ΑΕΠΕΥ κατά την παροχή επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών λαμβάνουν κάθε εύλογο μέτρο για τον εντοπισμό των συγκρούσεων συμφερόντων:

α) μεταξύ αυτών, περιλαμβανομένων των διευθυντών και υπαλλήλων τους, των συνδεδεμένων αντιπροσώπων τους και κάθε προσώπου που συνδέεται, άμεσα ή έμμεσα, με την ΑΕΠΕΥ με σχέση ελέγχου και πελατών τους, ή

β) μεταξύ πελατών τους.

Εάν οι οργανωτικές και διοικητικές ρυθμίσεις για την αντιμετώπιση των συγκρούσεων συμφερόντων δεν διασφαλίζουν σε ικανοποιητικό βαθμό την αποφυγή διακινδύνευσης των συμφερόντων των πελατών, η ΑΕΠΕΥ γνωστοποιεί με σαφήνεια στον πελάτη τη γενική φύση και τις πηγές της σύγκρουσης συμφερόντων, προτού αναλάβει την παροχή επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών προς τον πελάτη.

Οι ΑΕΠΕΥ οφείλουν να ενεργούν κατά την παροχή επενδυτικών και παρεπόμενων υπηρεσιών σε πελάτες με αμεροληψία, εντιμότητα και επαγγελματισμό, ώστε να εξυπηρετούν με τον καλύτερο τρόπο τα συμφέροντα των πελατών τους. Οι πληροφορίες που παρέχουν οι ΑΕΠΕΥ σε πελάτες ή σε

δυνητικούς πελάτες, συμπεριλαμβανομένων των διαφημιστικών ανακοινώσεων, πρέπει να είναι ακριβείς, σαφείς και μη παραπλανητικές. Οι διαφημιστικές ανακοινώσεις πρέπει να μπορούν να αναγνωρίζονται σαφώς ως τέτοιες.

Οι ΑΕΠΕΥ παρέχουν στους πελάτες κατάλληλη πληροφόρηση σε κατανοητή μορφή, ώστε αυτοί να είναι ευλόγως σε θέση να κατανοούν τη φύση και τους κινδύνους της προσφερόμενης επενδυτικής υπηρεσίας και της συγκεκριμένης κατηγορίας του προτεινόμενου χρηματοπιστωτικού μέσου και ως εκ τούτου να λαμβάνουν επενδυτικές αποφάσεις επί τη βάσει αντικειμενικής πληροφόρησης. Οι πληροφορίες αυτές μπορεί να παρέχονται σε τυποποιημένη μορφή. Η πληροφόρηση περιλαμβάνει στοιχεία σχετικά με:

- την ΑΕΠΕΥ και τις υπηρεσίες της,
- τα χρηματοπιστωτικά μέσα και τις προτεινόμενες επενδυτικές στρατηγικές, καθώς και την κατάλληλη καθοδήγηση και προειδοποιήσεις σχετικά με τους κινδύνους που συνδέονται με τις επενδύσεις στα εν λόγω χρηματοπιστωτικά μέσα ή με την υιοθέτηση των εν λόγω επενδυτικών στρατηγικών,
- τους τρόπους εκτέλεσης και
- το κόστος και τις σχετικές παρεπόμενες επιβαρύνσεις.

Επιπροσθέτως, βάσει του ν. 3606/2007 οι ΑΕΠΕΥ τηρούν αρχείο με έγγραφα και τις συμβάσεις που καταρτίζονται μεταξύ του πελάτη και της ΑΕΠΕΥ, τα οποία αναφέρουν τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των μερών, καθώς και τους όρους υπό τους οποίους η ΑΕΠΕΥ παρέχει υπηρεσίες στον πελάτη. Τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των μερών μπορούν να ορίζονται με αναφορά σε άλλα έγγραφα ή νομικά κείμενα.

Επιπλέον, οι ΑΕΠΕΥ οφείλουν να παρέχουν σε κάθε πελάτη εγγράφως επαρκή ενημέρωση σχετικά με τις παρεπόμενες υπηρεσίες. Στην ενημέρωση αυτή περιλαμβάνεται, όπου συντρέχει περίπτωση, το κόστος των συναλλαγών που εκτελούνται για λογαριασμό του και των υπηρεσιών που παρέχονται.

Στην περίπτωση που ΑΕΠΕΥ λαμβάνει, με τη μεσολάβηση άλλης ΕΠΕΥ, οδηγίες για την παροχή επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών για

λογαριασμό ενός πελάτη, μπορεί να βασίζεται στις σχετικές με τον πελάτη πληροφορίες που της γνωστοποιεί η μεσολαβούσα ΕΠΕΥ. Μάλιστα, η μεσολαβούσα ΕΠΕΥ παραμένει υπεύθυνη για την πληρότητα και την ακρίβεια των διαβιβαζόμενων πληροφοριών.

Το ίδιο ισχύει και στην περίπτωση που η ΑΕΠΕΥ λαμβάνει οδηγίες για την παροχή υπηρεσιών για λογαριασμό ενός πελάτη από μεσολαβούσα ΕΠΕΥ. Η ΑΕΠΕΥ μπορεί να βασίζεται σε οποιοσδήποτε συστάσεις έχουν δοθεί στον πελάτη από τη μεσολαβούσα ΕΠΕΥ σχετικά με την υπηρεσία ή με τη συναλλαγή. Η μεσολαβούσα ΕΠΕΥ παραμένει υπεύθυνη για την καταλληλότητα των παρεχόμενων συστάσεων ή συμβουλών για το συγκεκριμένο πελάτη.

Τέλος, οι ΑΕΠΕΥ λαμβάνουν κάθε εύλογο μέτρο, ώστε να επιτυγχάνουν, κατά την εκτέλεση εντολών, το βέλτιστο αποτέλεσμα για τον πελάτη, λαμβάνοντας υπόψη την τιμή, το κόστος, την ταχύτητα, την πιθανότητα εκτέλεσης και διακανονισμού, τον όγκο, τη φύση και οποιονδήποτε άλλο παράγοντα αφορά την εκτέλεση της εντολής. Σε περίπτωση που υπάρχουν συγκεκριμένες οδηγίες του πελάτη, η ΑΕΠΕΥ εκτελεί την εντολή σύμφωνα με αυτές τις οδηγίες.

Η πολιτική εκτέλεσης εντολών περιέχει, για κάθε κατηγορία χρηματοπιστωτικών μέσων, στοιχεία σχετικά με τους διάφορους τρόπους διαπραγμάτευσης όπου η ΑΕΠΕΥ εκτελεί τις εντολές πελατών της και τους παράγοντες που επηρεάζουν την επιλογή του τρόπου διαπραγμάτευσης. Η πολιτική περιλαμβάνει τουλάχιστον τους τρόπους εκείνους όπου η ΑΕΠΕΥ μπορείς συστηματικά να επιτυγχάνει το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα για την εκτέλεση των εντολών των πελατών. Οι ΑΕΠΕΥ παρέχουν στους πελάτες τους κατάλληλες πληροφορίες²⁴ σχετικά με την πολιτική εκτέλεσης εντολών που ακολουθούν και λαμβάνουν την προηγούμενη συναίνεση των πελατών τους σχετικά με την εν λόγω πολιτική.

²⁴ Σύμφωνα με το άρθρο 17 παρ. 1, εδ. α' της υπ' αριθμ. 1/452/1-11-2007 απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η ΑΕΠΕΥ υποχρεούται να ενημερώσει τους πελάτες της αμέσως μετά την εκτέλεση εντολής τους σχετικά με τις ουσιώδεις πληροφορίες της συναλλαγής με σταθερό μέσο, όπως πχ. με e-mail ή με αποστολή μηνύματος SMS στο τηλέφωνο του πελάτη.

Παράλληλα, οι εν λόγω εταιρείες παρακολουθούν την αποτελεσματικότητα των ρυθμίσεων και της πολιτικής που ακολουθούν ως προς την εκτέλεση εντολών, ώστε να εντοπίζουν και να διορθώνουν, όπου χρειάζεται, τυχόν ελλείψεις. Ειδικότερα, οι ΑΕΠΕΥ εξετάζουν τακτικά κατά πόσον οι τόποι διαπραγμάτευσης, που προβλέπονται στην πολιτική εκτέλεσης εντολών, επιτυγχάνουν το βέλτιστο αποτέλεσμα για τους πελάτες τους και τροποποιούν αναλόγως τις ρυθμίσεις εκτέλεσης εντολών που ακολουθούν. Οι ΑΕΠΕΥ πληροφορούν τους πελάτες τους για κάθε ουσιαστική αλλαγή των ρυθμίσεων και της πολιτικής που ακολουθούν ως προς την εκτέλεση εντολών. Κατόπιν αιτήματος των πελατών τους, οι εταιρείες παρέχουν σε αυτούς τα στοιχεία ότι έχουν εκτελέσει τις εντολές τους σύμφωνα με την πολιτική εκτέλεσης που ακολουθούν.

Οι ΑΕΠΕΥ που έχουν λάβει άδεια να εκτελούν εντολές για λογαριασμό πελατών εφαρμόζουν διαδικασίες και μηχανισμούς που διασφαλίζουν την έγκαιρη, δίκαιη και ταχεία εκτέλεση των εντολών πελατών σε σχέση με τις εντολές άλλων πελατών ή με τα συμφέροντα της ΑΕΠΕΥ, περιλαμβανομένων των επενδύσεων της ΑΕΠΕΥ σε χρηματοπιστωτικά μέσα. Οι εν λόγω διαδικασίες και μηχανισμοί επιτρέπουν την εκτέλεση συγκρίσιμων εντολών πελατών με χρονική προτεραιότητα ανάλογα με το χρόνο λήψης κάθε εντολής από την ΑΕΠΕΥ.

6. Κατηγοριοποίηση πελατών - επενδυτών

Για τους σκοπούς αυτού του νόμου και ακολουθώντας την οδηγία MiFID, οι επενδυτές χωρίζονται σε δύο μεγάλες κατηγορίες, σε ιδιώτες και επαγγελματίες πελάτες. Οι πελάτες μπορούν, εφόσον το επιθυμούν, να ζητήσουν εγγράφως να αλλάξουν κατηγορία. Στην περίπτωση αυτή, οι εμπλεκόμενοι φορείς θα πρέπει να ενημερώνουν εγγράφως τον πελάτη για τις συνέπειες αυτής του της επιλογής όσον αφορά το επίπεδο της παρεχόμενης προστασίας που αυτός θα λαμβάνει. Η αλλαγή απαιτεί εκ μέρους της ΕΠΕΥ να προβεί σε συγκεκριμένες ενέργειες σύμφωνα με όσα ορίζονται στο ν. 3606/2007.

Ειδικότερα, θεωρούνται ως επαγγελματίες πελάτες, για όλες τις επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες και ως προς όλα τα χρηματοπιστωτικά μέσα οι εξής πελάτες:

α) Οι ακόλουθες επιχειρήσεις οι οποίες υποχρεούνται να λάβουν άδεια λειτουργίας ή υπόκεινται σε εποπτικούς κανόνες για να ασκήσουν τις χαρακτηριστικές δραστηριότητές τους στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ανεξάρτητα από το εάν έχουν λάβει άδεια από ένα κράτος μέλος κατ' εφαρμογή κοινοτικής νομοθεσίας ή έχουν λάβει άδεια ή υπόκεινται στους εποπτικούς κανόνες κράτους μέλους χωρίς αναφορά σε οδηγία ή είναι επιχειρήσεις που έχουν λάβει άδεια ή υπόκεινται σε εποπτικούς κανόνες τρίτης χώρας:

- (αα) πιστωτικά ιδρύματα,
- (ββ) ΕΠΕΥ,
- (γγ) άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα,
- (δδ) ασφαλιστικές επιχειρήσεις,
- (εε) οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων και οι εταιρίες διαχείρισής τους,
- (στστ) συνταξιοδοτικά ταμεία και οι εταιρίες διαχείρισής τους,
- (ζζ) διαπραγματευτές σε χρηματιστήρια εμπορευμάτων και συναφών παραγώγων,
- (ηη) τοπικές επιχειρήσεις,
- (θθ) ανώνυμες εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου και άλλοι θεσμικοί επενδυτές.

β) Μεγάλες επιχειρήσεις που πληρούν σε ατομική βάση τουλάχιστον δύο από τα ακόλουθα κριτήρια μεγέθους:

- (αα) σύνολο ισολογισμού: 20.000.000 ευρώ,
- (ββ) καθαρό κύκλο εργασιών: 40.000.000 ευρώ,
- (γγ) ίδια κεφάλαια: 2.000.000 ευρώ.

γ) Εθνικές και περιφερειακές κυβερνήσεις, δημόσιοι φορείς που διαχειρίζονται το δημόσιο χρέος, κεντρικές τράπεζες, διεθνείς και υπερεθνικοί

οργανισμοί, όπως η Παγκόσμια Τράπεζα, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων.

δ) Άλλοι θεσμικοί επενδυτές των οποίων κύρια δραστηριότητα είναι η επένδυση σε χρηματοπιστωτικά μέσα, συμπεριλαμβανομένων οντοτήτων που έχουν ως αποκλειστικό σκοπό την τιτλοποίηση στοιχείων ενεργητικού ή άλλες χρηματοδοτικές συναλλαγές.

Οι επαγγελματίες πελάτες έχουν τη δυνατότητα να ζητούν να αντιμετωπιστούν ως μη επαγγελματίες και οι ΕΠΕΥ μπορούν να δεχτούν να τους παράσχουν υψηλότερο επίπεδο προστασίας. Πριν παράσχει υπηρεσίες σε πελάτη που εντάσσεται στην ανωτέρω παράγραφο, η ΕΠΕΥ πρέπει να τον ενημερώσει:

α) ότι θεωρείται, με βάση τις πληροφορίες που διαθέτει η ίδια, επαγγελματίας πελάτης,

β) ότι μπορεί να ζητήσει την αλλαγή των όρων σύμβασης για να τύχει υψηλότερης προστασίας, και

γ) ότι θα αντιμετωπιστεί ως επαγγελματίας πελάτης, εκτός αν η ΕΠΕΥ και ο πελάτης, συμφωνήσουν διαφορετικά.

Ο πελάτης που θεωρείται επαγγελματίας έχει το βάρος να ζητήσει υψηλότερο επίπεδο προστασίας εάν θεωρεί ότι δεν είναι σε θέση να εκτιμήσει ή να διαχειριστεί ορθά τους κινδύνους στους οποίους εκτίθεται.

Το υψηλότερο επίπεδο προστασίας παρέχεται εάν ο πελάτης που θεωρείται επαγγελματίας συνάπτει γραπτή συμφωνία με την ΕΠΕΥ ότι δεν πρέπει να αντιμετωπίζεται ως επαγγελματίας για τους σκοπούς της εφαρμογής των κανόνων συμπεριφοράς ΕΠΕΥ. Η συμφωνία πρέπει να διευκρινίζει εάν αυτό ισχύει για μία ή περισσότερες υπηρεσίες ή συναλλαγές, ή για ένα ή περισσότερα είδη προϊόντων ή συναλλαγών.

Πελάτες που δεν εντάσσονται στην ανωτέρω κατηγορία, περιλαμβανομένων των δημόσιων φορέων και των ιδιωτών επενδυτών ατομικά, δύνανται να παραιτηθούν από μέρος της προστασίας που τους παρέχουν οι κανόνες συμπεριφοράς των ΕΠΕΥ. Οι ΕΠΕΥ μπορούν να αντιμετωπίζουν τους πελάτες αυτούς ως επαγγελματίες, εφόσον τηρούνται

ορισμένα κριτήρια και διαδικασίες. Οι πελάτες αυτοί δεν πρέπει ωστόσο να θεωρούνται ότι έχουν γνώση της αγοράς και πείρα συγκρίσιμη με εκείνη των πελατών που απαριθμούνται ανωτέρω.

Η παραίτηση από την προστασία των κανόνων συμπεριφοράς ισχύει μόνο εάν η ΕΠΕΥ πεισθεί ευλόγως μετά από κατάλληλη αξιολόγηση της ικανότητας, της πείρας και των γνώσεων του πελάτη, ότι, λαμβανομένης υπόψη της φύσης των σχεδιαζόμενων συναλλαγών ή υπηρεσιών, ο πελάτης είναι ικανός να λάβει μόνος του επενδυτικές αποφάσεις και να κατανοήσει τους κινδύνους που αυτές ενέχουν. Ως κριτήρια για την αξιολόγηση της πείρας και των γνώσεων μπορεί να χρησιμοποιούνται ανάλογα τα κριτήρια καταλληλότητας που χρησιμοποιούνται στους διαχειριστές και στους διευθυντές εταιριών που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας στην αρμόδια αρχή. Στην περίπτωση μιας μικρής οντότητας, το πρόσωπο που αποτελεί αντικείμενο της ανωτέρω αξιολόγησης είναι το πρόσωπο που εξουσιοδοτείται να διενεργεί συναλλαγές για λογαριασμό της.

Πριν δεχθεί την παραίτηση από την προστασία αυτή, η ΕΠΕΥ οφείλει να λάβει κάθε εύλογο μέτρο για να βεβαιωθεί ότι ο πελάτης που επιθυμεί να αντιμετωπιστεί ως επαγγελματίας πληροί δύο τουλάχιστον από τα ακόλουθα κριτήρια:

α) ο πελάτης πραγματοποίησε κατά μέσον όρο δέκα (10) συναλλαγές επαρκούς όγκου ανά τρίμηνο στη σχετική αγορά στη διάρκεια των τελευταίων τεσσάρων τριμήνων,

β) η αξία του χαρτοφυλακίου χρηματοπιστωτικών μέσων του πελάτη, οριζόμενο ως καταθέσεις μετρητών συν χρηματοπιστωτικά μέσα, υπερβαίνει τα πεντακόσιες χιλιάδες (500.000) ευρώ,

γ) ο πελάτης κατέχει ή κατείχε επί ένα (1) έτος τουλάχιστον επαγγελματική θέση στο χρηματοπιστωτικό τομέα η οποία απαιτεί γνώση των σχεδιαζόμενων συναλλαγών ή υπηρεσιών.

Αυτής της κατηγορίας πελάτες μπορούν να παραιτηθούν από την προστασία των κανόνων συμπεριφοράς μόνο με την ακόλουθη διαδικασία:

α) οι πελάτες γνωστοποιούν γραπτώς στην ΕΠΕΥ την επιθυμία τους να αντιμετωπιστούν ως επαγγελματίες πελάτες, είτε γενικά είτε για μια συγκεκριμένη επενδυτική υπηρεσία ή συναλλαγή είτε για ένα είδος συναλλαγών ή προϊόντων,

β) η ΕΠΕΥ τους αποστέλλει γραπτή προειδοποίηση στην οποία διευκρινίζει σαφώς την προστασία και τα δικαιώματα αποζημίωσης που ενδέχεται να απωλέσουν,

γ) οι πελάτες δηλώνουν γραπτώς, σε έγγραφο χωριστό από τη σύμβαση, ότι έχουν επίγνωση των συνεπειών που έχει η απώλεια αυτής της προστασίας.

Οι ΕΠΕΥ ταξινομούν τους πελάτες ως ιδιώτες ή επαγγελματίες σύμφωνα με την εσωτερική πολιτική και τις διαδικασίες που έχουν διατυπώσει εγγράφως. Τυχόν μεταβολές της εσωτερικής πολιτικής και των διαδικασιών ΕΠΕΥ δεν επηρεάζει υποχρεωτικά τις σχέσεις της με τους πελάτες που έχουν ήδη ταξινομηθεί ως επαγγελματίες με βάση τα ως άνω κριτήρια και διαδικασίες.

Οι επαγγελματίες πελάτες οφείλουν να γνωστοποιούν στην ΕΠΕΥ κάθε μεταβολή που μπορεί να επηρεάσει την ταξινόμησή τους. Εάν η ΕΠΕΥ διαπιστώσει ότι ένας πελάτης δεν πληροί πλέον τους όρους βάσει των οποίων ταξινομήθηκε ως επαγγελματίας πελάτης, λαμβάνει κατάλληλα μέτρα και ιδίως τον ταξινομεί ως ιδιώτη πελάτη και τον ενημερώνει σχετικά.

7. Εγκατάσταση και παροχή υπηρεσιών στην αλλοδαπή

7.1. Ελληνικές ΕΠΕΥ στην Αλλοδαπή

ΑΕΠΕΥ που επιθυμεί να εγκαταστήσει υποκατάστημα σε άλλο κράτος μέλος γνωστοποιεί προηγουμένως στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς:

α) Τα κράτη μέλη στο έδαφος των οποίων προτίθεται να εγκαταστήσει υποκατάστημα,

β) πρόγραμμα δραστηριοτήτων στο οποίο αναφέρονται ιδίως οι επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες και οι παρεπόμενες υπηρεσίες που

θα παρέχονται, η οργανωτική διάρθρωση του υποκαταστήματος, καθώς και αν προβλέπεται να χρησιμοποιηθούν συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι,

γ) τη διεύθυνση του υποκαταστήματος στο κράτος μέλος υποδοχής από την οποία μπορούν να ζητηθούν έγγραφα,

δ) τα ονόματα των προσώπων που είναι υπεύθυνα για τη διοίκηση του υποκαταστήματος.

Αν η ΑΕΠΕΥ χρησιμοποιεί στο κράτος μέλος υποδοχής συνδεδεμένο αντιπρόσωπο, ο εν λόγω συνδεδεμένος αντιπρόσωπος υπόκειται στις περί υποκαταστημάτων διατάξεις του νόμου αυτού.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εάν δεν έχει λόγους να αμφιβάλλει για την επάρκεια της διοικητικής οργάνωσης ή της χρηματοοικονομικής κατάστασης ΑΕΠΕΥ, λαμβανομένων υπόψη των δραστηριοτήτων που προτίθεται να ασκήσει στο κράτος μέλος υποδοχής, γνωστοποιεί στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής, που έχει οριστεί ως αρμόδια για την επικοινωνία σύμφωνα με την παράγραφο 1 του άρθρου 58 της Οδηγίας 2004/39/EK, τις ανωτέρω πληροφορίες εντός τριών (3) μηνών από τη λήψη τους και ενημερώνει σχετικά την ΑΕΠΕΥ.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς παρέχει στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής λεπτομέρειες σχετικά με το εγκεκριμένο σύστημα αποζημίωσης του οποίου η ΑΕΠΕΥ είναι μέλος. Σε περίπτωση μεταβολής των ανωτέρω στοιχείων, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενημερώνει σχετικά την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής.

Αντιθέτως, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εάν έχει λόγους να αμφιβάλλει για την επάρκεια της διοικητικής οργάνωσης ή της χρηματοοικονομικής κατάστασης ΑΕΠΕΥ, λαμβανομένων υπόψη των δραστηριοτήτων που προτίθεται να ασκήσει στο κράτος μέλος υποδοχής, μπορεί να αρνηθεί να γνωστοποιήσει τις ως άνω πληροφορίες στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής, αιτιολογώντας τους λόγους της άρνησης της στην ΑΕΠΕΥ εντός τριών (3) μηνών από τη λήψη όλων των πληροφοριών.

Μόλις λάβει η ΑΕΠΕΥ σχετική γνωστοποίηση από την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής, το υποκατάστημα μπορεί να αρχίσει τις δραστηριότητές του στο κράτος μέλος υποδοχής.

Σε περίπτωση μεταβολής του περιεχομένου των πληροφοριών που γνωστοποιήθηκαν, η ΑΕΠΕΥ ενημερώνει εγγράφως την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για την μεταβολή αυτή, έναν (1) μήνα τουλάχιστον πριν τεθεί σε ισχύ. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενημερώνει την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής για κάθε μεταβολή.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να απαγορεύσει σε ΑΕΠΕΥ την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε τρίτο, εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης, κράτος, εάν κρίνει ότι η άσκηση δραστηριοτήτων σε αυτό το κράτος θέτει σε κίνδυνο τα συμφέροντα των επενδυτών.

Επιπροσθέτως, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να απαγορεύσει σε ΑΕΠΕΥ την ίδρυση υποκαταστήματος σε τρίτο, εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης, κράτος, εάν με βάση τα στοιχεία που τους υποβάλλει η ΑΕΠΕΥ και αφού λάβει υπόψη της την εν γένει οργάνωση, χρηματοοικονομική κατάσταση και τεχνικοοικονομική υποδομή της ΑΕΠΕΥ, κρίνει ότι η ίδρυση υποκαταστήματος θέτει σε κίνδυνο τα συμφέροντα των επενδυτών.

Με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς καθορίζονται οι προϋποθέσεις και η διαδικασία για την εγκατάσταση υποκαταστήματος σε τρίτο, εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης, κράτος.

7.2. Αλλοδαπές ΕΠΕΥ στην Ελλάδα

ΕΠΕΥ που έχει άδεια λειτουργίας από την αρμόδια αρχή άλλου κράτους μέλους σύμφωνα με τις διατάξεις του εθνικού δικαίου, με τις οποίες το εν λόγω κράτος προσαρμόστηκε στην οδηγία 2004/39/EK, μπορεί να παρέχει στην Ελλάδα, με την εγκατάσταση υποκαταστήματος, επενδυτικές και παρεπόμενες υπηρεσίες και να ασκεί επενδυτικές δραστηριότητες οι οποίες καλύπτονται από την άδεια λειτουργίας της, μετά την σχετική γνωστοποίηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς προς την ΕΠΕΥ και το αργότερο εντός δύο (2) μηνών από την γνωστοποίηση της αρμόδιας αρχής του κράτους μέλους καταγωγής της προς

την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η παροχή παρεπόμενων υπηρεσιών επιτρέπεται μόνο σε συνδυασμό με επενδυτική υπηρεσία ή δραστηριότητα.

Η παροχή των υπηρεσιών από υποκατάστημα ΕΠΕΥ, το οποίο είναι εγκατεστημένο στην Ελλάδα, υπόκειται στις υποχρεώσεις που προβλέπουν τα αντίστοιχα άρθρα του νόμου 3606/2007²⁵, καθώς και των κατ' εξουσιοδότηση αυτών εκδιδόμενων κανονιστικών πράξεων. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εποπτεύει την τήρηση των διατάξεων που αναφέρονται στο προηγούμενο εδάφιο και μπορεί να ζητεί τη λήψη των απαραίτητων μέτρων από την ΕΠΕΥ για την συμμόρφωση του υποκαταστήματος προς τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τις εν λόγω διατάξεις όσον αφορά τις επενδυτικές και παρεπόμενες υπηρεσίες που παρέχει και τις επενδυτικές δραστηριότητες που ασκεί το υποκατάστημα στην Ελλάδα.

Η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής της ΕΠΕΥ που έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο κράτος μέλος μπορεί, κατά την άσκηση των καθηκόντων της και αφού ενημερώσει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, να προβεί σε επιτόπιους ελέγχους στο υποκατάστημα της ΕΠΕΥ το οποίο είναι εγκατεστημένο στην Ελλάδα.

ΕΠΕΥ που έχουν εγκαταστήσει υποκατάστημα στην Ελλάδα υποχρεούνται, για στατιστικούς λόγους, να υποβάλλουν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς περιοδικές εκθέσεις σχετικά με τις δραστηριότητες των υποκαταστημάτων τους στην Ελλάδα.

Επιπλέον, ΕΠΕΥ που έχουν εγκαταστήσει υποκατάστημα στην Ελλάδα, υποχρεούνται να παρέχουν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τις πληροφορίες που είναι αναγκαίες για τον έλεγχο της συμμόρφωσής τους με τις διατάξεις που ισχύουν γι' αυτές.

Με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς καθορίζονται οι όροι και η διαδικασία για την εγκατάσταση υποκαταστήματος ΕΠΕΥ που έχει άδεια λειτουργίας από άλλο κράτος μέλος και την έναρξη παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, την άσκηση επενδυτικών

²⁵ Βλ. άρθρα 25, 27, 28 και 49 έως 54 του ν. 3606/2007.

δραστηριοτήτων και την παροχή παρεπόμενων υπηρεσιών από αυτά στην Ελλάδα.

ΕΠΕΥ, που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας από την αρμόδια αρχή τρίτου κράτους, μπορούν να παρέχουν επενδυτικές και παρεπόμενες υπηρεσίες, να ασκούν επενδυτικές δραστηριότητες και να λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα μέσω υποκαταστήματος ύστερα από άδεια της Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Για τη χορήγηση της άδειας λειτουργίας εφαρμόζονται οι διατάξεις του Κεφαλαίου Β΄ του Πρώτου Μέρους του νόμου αυτού. Με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς μπορεί να εξειδικεύονται η διαδικασία, οι προϋποθέσεις και τα δικαιολογητικά που απαιτούνται, καθώς και οι ειδικότεροι όροι για την χορήγηση της προβλεπόμενης άδειας και να ρυθμίζεται κάθε τεχνικό θέμα και αναγκαία λεπτομέρεια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β΄

Η Οδηγία MiFID (Market in Financial Instruments Directive)

1. Ορισμός και Έννοια της Οδηγίας MiFID

Ο αριθμός των επενδυτών που συμμετέχουν ενεργά στις χρηματοπιστωτικές αγορές έχει αυξηθεί τα τελευταία χρόνια και το φάσμα των υπηρεσιών και των μέσων που τους προσφέρονται έχει διευρυνθεί και έχει γίνει πιο πολυσύνθετο. Ενόψει των εξελίξεων αυτών, το νομοθετικό πλαίσιο της Κοινότητας έπρεπε να καλύψει όλο το φάσμα των δραστηριοτήτων που απευθύνονται στους επενδυτές. Για το σκοπό αυτό, έπρεπε να εξασφαλιστεί ο απαιτούμενος βαθμός εναρμόνισης που θα προσφέρει στους επενδυτές υψηλό επίπεδο προστασίας και θα επιτρέψει στις επιχειρήσεις επενδύσεων να παρέχουν τις υπηρεσίες τους σε όλη την Κοινότητα, ως ενιαία αγορά, βάσει της εποπτείας της χώρας καταγωγής. Για τους λόγους αυτούς, δημιουργήθηκε η οδηγία MiFID (Market in Financial Instruments Directive).

Η MiFID αποτελεί την Οδηγία 2004/39/EK²⁶ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21^{ης} Απριλίου του 2004 που καθορίζει ένα νέο θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων.

Η συγκεκριμένη οδηγία αντικατέστησε την ήδη υπάρχουσα Ευρωπαϊκή Οδηγία Επενδυτικών Υπηρεσιών (Investment Services Directive, ISD)²⁷, την πιο σημαντική οδηγία που αφορούσε τους χρηματοοικονομικούς διαμεσολαβητές και τις χρηματοοικονομικές αγορές από το 1995. Η ISD σκοπούσε να καθορίσει τους όρους υπό τους οποίους επιχειρήσεις επενδύσεων και τράπεζες που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας μπορούν να παρέχουν συγκεκριμένες υπηρεσίες ή να εγκαθιστούν υποκαταστήματα σε άλλα κράτη μέλη βάσει άδειας λειτουργίας χορηγούμενης από τη χώρα καταγωγής τους και

²⁶ Βλ. Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης L 145/30-04-2004.

²⁷ Βλ. Οδηγία 93/22 του Συμβουλίου, της 10^{ης} Μαΐου 1993, σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών. Επιπλέον, η οδηγία MiFID τροποποίησε τις οδηγίες 85/611/EOK και 93/6/EOK του Συμβουλίου, καθώς και την οδηγία 2000/12/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου.

υπό την εποπτεία της. Προς το σκοπό αυτό, η εν λόγω οδηγία επεδίωκε να εναρμονίσει τους αρχικούς όρους για τη χορήγηση άδειας και τη λειτουργία των επιχειρήσεων επενδύσεων, περιλαμβανομένων των κανόνων άσκησης των δραστηριοτήτων τους.

Η MiFID επεκτείνει το πεδίο κάλυψης της ISD και προωθεί νέα και πιο εκτενή ζητήματα στα οποία οι χρηματοοικονομικές διαμεσολαβητές²⁸ θα πρέπει να προσαρμοστούν. Η MiFID έχει θεσπισθεί προς εναρμόνιση των νόμων και των κανονισμών που διέπουν τις αγορές των χρηματοπιστωτικών μέσων, δηλαδή τις επενδυτικές υπηρεσίες σε κινητές αξίες, στην ενιαία αγορά του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου, γνωστού ως «Ε.Ο.Χ.» (European Economic Area, the «EEA»). Ο Ε.Ο.Χ αποτελείται από τα κράτη μέλη της Ε.Ε. συν την Ισλανδία, τη Νορβηγία και το Λιχτενστάιν.

Λόγω της αυξανόμενης εξάρτησης των επενδυτών από εξατομικευμένες συστάσεις, θεωρήθηκε σκόπιμο να περιληφθεί η παροχή επενδυτικών συμβουλών στις επενδυτικές υπηρεσίες για τις οποίες απαιτείται χορήγηση άδειας. Επίσης, κρίθηκε σκόπιμο να περιληφθούν στον κατάλογο των χρηματοπιστωτικών μέσων ορισμένα παράγωγα επί εμπορευμάτων και άλλα παράγωγα, ο τρόπος διάθρωσης και διαπραγμάτευσης των οποίων εγείρει ζητήματα ρυθμιστικής προσέγγισης παρόμοια με τα ανακύπτοντα από παραδοσιακά χρηματοπιστωτικά μέσα.

Η οδηγία αυτή, όπως αναλύθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο, έχει ενσωματωθεί στο Ελληνικό Δίκαιο με το Νόμο 3606/17-08-2007²⁹ και έχει τεθεί σε ισχύ την 1η Νοεμβρίου 2007, σε συνδυασμό βεβαίως, και με τις σχετικές εκτελεστικές Αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, καθώς και τις Πράξεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, όσον αφορά τα πιστωτικά ιδρύματα.

Η MiFID είναι το μεγαλύτερο κομμάτι του European Union's Financial Services Action Plan (FSAP) και συγχρόνως αποτελεί την περισσότερη ανεπτυγμένη από τις 42 οδηγίες που έχουν προγραμματιστεί να εκπληρωθούν

²⁸ Βλ. *Κεφαλληναίο Ν.*, «Οι επιπτώσεις εφαρμογής της MiFID στους Χρηματοοικονομικούς Διαμεσολαβητές», MBA, Αθήνα 2006.

²⁹ Βλ. ΦΕΚ Α'195/17-08-2007.

και αφορούν τον κλάδο των χρηματοοικονομικών αγορών για την περίοδο 2005-2009. Είναι το πιο ολοκληρωμένο νομοθετικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης μέσω του οποίου οι εταιρείες επενδυτικών υπηρεσιών έχουν πλέον τη δυνατότητα, εφόσον έχουν άδεια εργασίας σε ένα τουλάχιστον κράτος μέλος αυτής, να πραγματοποιούν επενδυτικές εργασίες σε όλη την επικράτειά της δια μέσου ενός απλού «ρυθμιστικού διαβατηρίου». Πολλά από τα προβλεπόμενα της MiFID απλά υπογραμμίζουν την βέλτιστη πρακτική που πρέπει να ακολουθείται από μία εταιρεία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών

2. Ο σκοπός και το πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας

Ο αντικειμενικός σκοπός της MiFID είναι η υψηλή προστασία των επενδυτών και των καταναλωτών επενδυτικών υπηρεσιών σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση, η βελτίωση της διαφάνειας των συναλλαγών και της αποτελεσματικότητας των Ευρωπαϊκών Χρηματοοικονομικών Αγορών, η ελευθερία στους χρηματοοικονομικούς διαμεσολαβητές στην εκτέλεση εργασιών σε όλα τα κράτη μέλη, βασισμένη στην εξουσιοδότηση του κράτους που υφίσταται η έδρα λειτουργίας, αλλά και η ενίσχυση του ανταγωνισμού μέσω της εξάλειψης του κανόνα «συγκέντρωσης». Παραδείγματα είναι τα παράγωγα προϊόντα των commodities, τα πιστωτικά παράγωγα και η προσωπική συμβουλή.

Η MiFID περιλαμβάνει διατάξεις σχετικά με τον τρόπο που:

- 1) Οργανώνεται και ελέγχεται ένας Οργανισμός, μία Τράπεζα ή Εταιρεία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών,
- 2) Πραγματοποιούνται συναλλαγές στις χρηματοοικονομικές αγορές μεταξύ επενδυτικών εταιρειών και πελατών και
- 3) Προσφέρονται και διεκπεραιώνονται οι επενδυτικές υπηρεσίες³⁰ προς τους πελάτες.

³⁰ Βάσει της οδηγίας, οι επενδυτικές υπηρεσίες που ορίζονται είναι: α) η λήψη και διαβίβαση εντολών για λογαριασμό πελατών προς κατάρτιση συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα, β) η εκτέλεση εντολών για λογαριασμό πελατών (κατάρτιση συμβάσεων αγοράς ή πώλησης χρηματοπιστωτικών μέσων για λογαριασμό πελατών), γ) η διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό, δ) η διαχείριση χαρτοφυλακίων, ε) η παροχή επενδυτικών συμβουλών και στ) η αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων.

Οι διατάξεις της MiFID θα έχουν άμεση θετική επίδραση στους καταναλωτές - επενδυτές, καθώς προβλέπουν:

- 1) την κατηγοριοποίηση πελατών - επενδυτών, ανάλογα με τις επενδυτικές γνώσεις και εμπειρία τους,
- 2) την Βέλτιστη Εκτέλεση και Διαχείριση Εντολών,
- 3) την αξιολόγηση της καταλληλότητας και της συμβατότητας των επενδυτικών συναλλαγών ανάλογα με το είδος της επένδυσης, προκειμένου να προτείνεται στον κάθε επενδυτή η επενδυτική λύση που πραγματικά του ταιριάζει και να μην αναλαμβάνει μεγαλύτερο κίνδυνο από αυτόν που θα ήθελε,
- 4) την ενημέρωση των πελατών και του επενδυτή για προμήθειες και πιθανές αντιπαροχές και
- 5) την ενημέρωση των πελατών και του επενδυτή για την Πολιτική των Συγκρούσεων Συμφερόντων της εταιρείας που του παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες.

Η παρούσα οδηγία σκοπεί να καλύψει τις επιχειρήσεις των οποίων η συνήθης επιχειρηματική απασχόληση είναι η παροχή/άσκηση επενδυτικών υπηρεσιών ή/και δραστηριοτήτων σε επαγγελματική βάση. Το πεδίο εφαρμογής της δεν θα πρέπει να καλύπτει συνεπώς πρόσωπα με άλλη επαγγελματική δραστηριότητα.

Τα πρόσωπα που διαχειρίζονται τα ατομικά τους περιουσιακά στοιχεία και οι επιχειρήσεις που δεν παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες ούτε ασκούν χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες πλην των συναλλαγών για ίδιο λογαριασμό, εκτός εάν είναι ειδικοί διαπραγματευτές ή εάν διενεργούν πράξεις για ίδιο λογαριασμό εκτός ρυθμιζόμενης αγοράς ή Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) κατά τρόπο οργανωμένο, συχνά και συστηματικά, παρέχοντας ένα σύστημα προσβάσιμο σε τρίτα μέρη, ώστε να πραγματοποιούν συναλλαγές με αυτά, δεν θα πρέπει να εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής της παρούσας οδηγίας.

Τα πρόσωπα που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες μόνο περιστασιακά κατά την άσκηση της επαγγελματικής δραστηριότητας θα πρέπει επίσης να

εξαιρεθούν από το πεδίο εφαρμογής της παρούσα οδηγίας, υπό τον όρο ότι η δραστηριότητα αυτή υπόκειται σε ρυθμίσεις και ότι οι σχετικοί κανόνες δεν απαγορεύουν την παροχή, σε περιστασιακή βάση, επενδυτικών υπηρεσιών.

Επιπροσθέτως, τα πρόσωπα που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες που συνιστάμενες αποκλειστικά στη διαχείριση καθεστώτων συμμετοχής των εργαζομένων και τα οποία συνεπώς δεν παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες σε τρίτους δεν θα πρέπει να καλύπτονται από την παρούσα οδηγία, ενώ είναι αναγκαίο να εξαιρεθούν από το πεδίο εφαρμογής της και οι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων και τα συνταξιοδοτικά ταμεία, ανεξαρτήτως του αν συντονίζονται σε κοινοτικό επίπεδο, καθώς και οι θεματοφύλακες και οι διαχειριστές αυτών των επιχειρήσεων, εφόσον υπόκεινται σε ειδικούς κανόνες άμεσα προσαρμοσμένους στις δραστηριότητές τους.

Η MiFID αφορά εταιρείες και οργανισμούς παροχής επενδυτικών υπηρεσιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όπως πιστωτικά ιδρύματα, εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ), ανώνυμες εταιρείες επενδυτικής διαμεσολάβησης (ΑΕΕΔ), ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ), οργανωμένες αγορές και διαχειριστές αγοράς (π.χ. χρηματιστήρια), κεντρικές τράπεζες, καθώς και τα πρόσωπα που διενεργούν συναλλαγές επί επενδυτικών προϊόντων και τα πρόσωπα στα οποία παρέχονται επενδυτικές υπηρεσίες.

Η οδηγία εισάγει ένα πλήρες και ενοποιημένο εποπτικό πλαίσιο εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το οποίο καλύπτει ένα ευρύ φάσμα επενδυτικών προϊόντων και υπηρεσιών, όπως οι μετοχές, τα ομόλογα, τα αμοιβαία κεφάλαια, τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης (options), τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures), τις συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), τα παράγωγα και τα δομημένα προϊόντα.

Ειδικότερα, ως χρηματοπιστωτικά μέσα στο πλαίσιο της MiFID νοούνται:

- Οι κινητές αξίες.
- Τα μέσα χρηματαγοράς.
- Τα μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων.

- Τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), προθεσμιακές συμβάσεις επιτοκίων (forward-rate agreements) και άλλες παράγωγες συμβάσεις σχετιζόμενες με κινητές αξίες, νομίσματα, επιτόκια ή αποδόσεις, ή άλλα παράγωγα μέσα, χρηματοπιστωτικούς δείκτες ή άλλα χρηματοπιστωτικά μεγέθη δεκτικά εκκαθαρίσεως με φυσική παράδοση ή με ρευστά διαθέσιμα.

- Τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), προθεσμιακές συμβάσεις επιτοκίου και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα, που πρέπει να εκκαθαριστούν με ρευστά διαθέσιμα ή μπορούν να εκκαθαριστούν με ρευστά διαθέσιμα κατ' επιλογή ενός συμβαλλόμενου μέρους (αλλά όχι λόγω αδυναμίας πληρωμής ή άλλου γεγονότος που επιφέρει τη λύση της σύμβασης).

- Τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, συμβάσεις ανταλλαγής (swaps) και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα, που επιδέχονται εκκαθαρίσεως με φυσική παράδοση, εφόσον είναι διαπραγματεύσιμα σε οργανωμένη αγορά ή ΠΜΔ.

- Τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), προθεσμιακές συμβάσεις (forwards) και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα, που επιδέχονται εκκαθαρίσεως με φυσική παράδοση, εφόσον δεν αναφέρονται άλλως στο τμήμα Γ6 του Παραρτήματος Ι της οδηγίας και δεν προορίζονται για εμπορικούς σκοπούς και που έχουν τα χαρακτηριστικά άλλων παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων, όσον αφορά, μεταξύ άλλων, το κατά πόσον υπόκεινται σε εκκαθάριση ή διακανονισμό μέσω αναγνωρισμένων γραφείων συμψηφισμού ή σε τακτικές κλήσεις για κάλυψη περιθωρίων.

- Τα παράγωγα μέσα για τη μετακύληση του πιστωτικού κινδύνου.

- Οι χρηματοπιστωτικές συμβάσεις επί διαφορών (contracts for differences).

- Τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), προθεσμιακές συμβάσεις επιτοκίου και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με κλιματικές μεταβλητές, ναύλους, άδειες εκπομπής ρύπων, ή ποσοστά πληθωρισμού ή άλλες επίσημες οικονομικές στατιστικές, που πρέπει να εκκαθαρισθούν με ρευστά διαθέσιμα ή μπορούν να εκκαθαρισθούν με ρευστά διαθέσιμα κατ' επιλογή ενός συμβαλλόμενου μέρους (αλλά όχι λόγω αδυναμίας πληρωμής ή άλλου γεγονότος που επιφέρει τη λύση της σύμβασης), καθώς και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με περιουσιακά στοιχεία, δικαιώματα, υποχρεώσεις, δείκτες και μέτρα, εφόσον δεν προβλέπεται στο τμήμα Γ του Παραρτήματος Ι της οδηγίας, που έχουν τα χαρακτηριστικά άλλων παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων, όσον αφορά, μεταξύ άλλων, το κατά πόσον είναι διαπραγματεύσιμα σε οργανωμένη αγορά ή ΠΜΔ, υπόκεινται σε εκκαθάριση ή διακανονισμό μέσω αναγνωρισμένων γραφείων συμψηφισμού ή σε τακτικές κλήσεις για κάλυψη περιθωρίων.

Εξαιρούνται, δεδομένου ότι δεν αποτελούν επενδυτικά προϊόντα οι καταθέσεις, τα δάνεια και οι συναλλαγές όψεως σε συνάλλαγμα και εμπορεύματα.

3. Όροι και διαδικασία χορήγησης άδειας λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων

3.1. Οργανωτικές απαιτήσεις για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας

Τα πρόσωπα που παρέχουν/ασκούν τις επενδυτικές υπηρεσίες ή/και δραστηριότητες που καλύπτονται από την παρούσα οδηγία θα πρέπει να έχουν λάβει άδεια από το κράτος μέλος καταγωγής τους, προκειμένου να προστατεύονται οι επενδυτές και να διασφαλίζεται η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας βάσει της οδηγίας 2000/12/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 20^{ης} Μαρτίου 2000 σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων δεν χρήζουν άλλης άδειας στα πλαίσια της παρούσας

οδηγίας για να παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες ή να ασκούν επενδυτικές δραστηριότητες. Οι αρμόδιες αρχές, πριν χορηγήσουν άδεια λειτουργίας σε πιστωτικό ίδρυμα που αποφασίζει να παράσχει/ασκήσει επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες, θα πρέπει να επαληθεύουν ότι το εν λόγω ίδρυμα συμμορφώνεται προς τις οικείες διατάξεις της παρούσας οδηγίας.

Όταν η επιχείρηση επενδύσεων παρέχει σε μη τακτική βάση μία ή περισσότερες επενδυτικές υπηρεσίες ή ασκεί σε μη τακτική βάση μία ή περισσότερες επενδυτικές δραστηριότητες που δεν καλύπτονται από την άδεια λειτουργίας της, δεν χρειάζεται επιπλέον άδεια βάσει της οδηγίας.

Για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας, η δραστηριότητα της λήψης και της διαβίβασης εντολών θα πρέπει να περιλαμβάνει και την προσέγγιση δύο ή περισσότερων επενδυτών, η οποία καταλήγει σε συναλλαγή μεταξύ των εν λόγω επενδυτών.

Τα κράτη μέλη δημιουργούν μητρώο στο οποίο εγγράφονται όλες οι επιχειρήσεις επενδύσεων. Το κοινό έχει πρόσβαση στο μητρώο αυτό, το οποίο περιέχει πληροφορίες σχετικά με τις υπηρεσίες και τις δραστηριότητες για τις οποίες η επιχείρηση επενδύσεων έχει λάβει άδεια λειτουργίας. Το μητρώο ενημερώνεται τακτικά.

Κάθε κράτος μέλος απαιτεί από τις επιχειρήσεις επενδύσεων:

- εάν είναι νομικά πρόσωπα, να έχουν τα κεντρικά τους γραφεία στο ίδιο κράτος μέλος όπου έχουν και την καταστατική τους έδρα,
- εάν δεν είναι νομικά πρόσωπα ή εάν είναι μεν νομικά πρόσωπα, αλλά βάσει του εθνικού τους δικαίου δεν έχουν καταστατική έδρα, να έχουν τα κεντρικά τους γραφεία στο κράτος μέλος όπου όντως ασκούν τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες.

Το κράτος μέλος καταγωγής μεριμνά ώστε η άδεια λειτουργίας να προσδιορίζει τις επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες που επιτρέπεται να παρέχει η επιχείρηση επενδύσεων. Σε καμία περίπτωση δεν χορηγείται άδεια μόνο για την παροχή παρεπόμενων υπηρεσιών.

Επιχείρηση επενδύσεων που ζητά τη χορήγηση άδειας για να επεκτείνει τις δραστηριότητές της σε πρόσθετες επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες

ή παρεπόμενες υπηρεσίες που δεν είχαν λάβει προβλεφθεί κατά το χρόνο χορηγήσεως της αρχικής άδειας, πρέπει να υποβάλει αίτηση επέκτασης της άδειας λειτουργίας της.

Η άδεια λειτουργίας ισχύει σε όλη την Κοινότητα και επιτρέπει στην επιχείρηση επενδύσεων να παρέχει τις υπηρεσίες και να ασκεί τις δραστηριότητες για τις οποίες έχει λάβει άδεια σε όλη την Κοινότητα, με την εγκατάσταση υποκαταστήματος ή με ελεύθερη παροχή υπηρεσιών³¹.

Επιχείρηση επενδύσεων με άδεια λειτουργίας στο κράτος μέλος καταγωγής της θα πρέπει να δικαιούται να παρέχει/ασκεί τις επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες σε όλη την Κοινότητα, χωρίς να οφείλει να ζητήσει χωριστή άδεια από την αρμόδια αρχή³² του κράτους μέλους όπου επιθυμεί να παρέχει/ασκεί τις εν λόγω υπηρεσίες ή δραστηριότητες.

Η αρμόδια αρχή δεν χορηγεί άδεια εάν δεν έχει πεισθεί πλήρως ότι ο αιτών πληροί όλες τις προϋποθέσεις των διατάξεων που θεσπίζονται σύμφωνα με την οδηγία MiFID.

Η επιχείρηση επενδύσεων παρέχει όλες τις πληροφορίες, συμπεριλαμβανομένου προγράμματος δραστηριοτήτων, το οποίο περιλαμβάνει ιδίως τα είδη των σκοπούμενων δραστηριοτήτων και την οργανωτική διάρθρωση της επιχείρησης, οι οποίες είναι αναγκαίες για να μπορέσει η αρμόδια αρχή να πεισθεί ότι η επιχείρηση επενδύσεων έχει λάβει, κατά τη στιγμή της αρχικής αδειοδότησης, όλα τα αναγκαία μέτρα για να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις που υπέχει σύμφωνα με τις διατάξεις της οδηγίας.

Ο αιτών ενημερώνεται εντός έξι μηνών από την υποβολή πλήρους αίτησης άδειας λειτουργίας, για τη χορήγηση ή την απόρριψη της άδειας.

³¹ Κατά παρέκκλιση από τον κανόνα σύμφωνα με τον οποίο η χώρα καταγωγής χορηγεί άδεια λειτουργίας, ασκεί εποπτεία και ελέγχει την τήρηση των υποχρεώσεων των σχετικών με τη λειτουργία υποκαταστημάτων, βάσει της Οδηγίας 2004/39/EK είναι σκόπιμο να αναλάβει η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής την ευθύνη της τήρησης ορισμένων υποχρεώσεων που θεσπίζει η παρούσα οδηγία σχετικών με τις δραστηριότητες που ασκούνται μέσω υποκαταστήματος εντός του εδάφους όπου βρίσκεται το εν λόγω κατάστημα, δεδομένου ότι η αρχή αυτή βρίσκεται πλησιέστερα στο υποκατάστημα και μπορεί καλύτερα να εντοπίσει παραβάσεις των κανόνων που διέπουν τις πράξεις του υποκαταστήματος και να παρέμβει.

³² Βλ. άρθρο 48 παρ. 1 Οδηγίας, «Κάθε κράτος μέλος ορίζει τις αρμόδιες αρχές που θα ασκούν τις αρμοδιότητες που προβλέπονται από τις διάφορες διατάξεις της παρούσας οδηγίας. Τα κράτη μέλη ανακοινώνουν στην Επιτροπή και στις αρμόδιες αρχές των άλλων κρατών μελών την ταυτότητα των αρμοδίων αρχών που είναι υπεύθυνες για την άσκηση καθημίας από τις αρμοδιότητες αυτές, καθώς και κάθε κατανομή των αρμοδιοτήτων αυτών.». Οι αρμόδιες αρχές κατά κανόνα είναι δημόσιες αρχές.

Τέλος, τα κράτη μέλη απαιτούν από τις επιχειρήσεις επενδύσεων να συμμορφώνονται με τις ακόλουθες απαιτήσεις:

α) να θεσπίζουν, να εφαρμόζουν και να διατηρούν διαδικασίες λήψης αποφάσεων, καθώς και οργανωτική διάρθρωση που προσδιορίζει σαφώς και με τεκμηριωμένο τρόπο τις ιεραρχικές σχέσεις και την κατανομή λειτουργιών και αρμοδιοτήτων,

β) να διασφαλίζουν ότι τα αρμόδια πρόσωπά τους γνωρίζουν τις διαδικασίες που πρέπει να ακολουθούνται για την ορθή άσκηση των αρμοδιοτήτων τους,

γ) να θεσπίζουν, να εφαρμόζουν και να διατηρούν κατάλληλους μηχανισμούς εσωτερικού ελέγχου που αποσκοπούν να διασφαλίσουν τη συμμόρφωση με τις αποφάσεις και τις διαδικασίες σε όλα τα επίπεδα της επιχείρησης επενδύσεων,

δ) να χρησιμοποιούν προσωπικό με τις ικανότητες, τις γνώσεις και την εμπειρογνωμοσύνη που απαιτούνται για την άσκηση των αρμοδιοτήτων που του έχουν ανατεθεί,

ε) να θεσπίζουν, να εφαρμόζουν και να διατηρούν αποτελεσματική διαδικασία εσωτερικής πληροφόρησης και επικοινωνίας σε όλα τα κατάλληλα επίπεδα της επιχείρησης επενδύσεων,

στ) να διατηρούν κατάλληλα και τακτικά αρχεία των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και της εσωτερικής τους οργάνωσης,

ζ) να διασφαλίζουν ότι η άσκηση πολλαπλών λειτουργιών από τα αρμόδια πρόσωπά τους δεν εμποδίζει ούτε είναι πιθανό να εμποδίσει τα πρόσωπα αυτά να ασκήσουν οιαδήποτε λειτουργία με επιμέλεια, εντιμότητα και επαγγελματισμό.

Τα κράτη μέλη διασφαλίζουν ότι, για τους σκοπούς αυτούς, οι επιχειρήσεις επενδύσεων λαμβάνουν επίσης υπόψη τη φύση, την κλίμακα και την πολυπλοκότητα των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων, καθώς και τη φύση και το φάσμα των επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων που αναλαμβάνουν στο πλαίσιο αυτών των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων.

Επιπλέον, τα κράτη μέλη απαιτούν από τις επιχειρήσεις επενδύσεων να θεσπίζουν, να εφαρμόζουν και να διατηρούν συστήματα και διαδικασίες κατάλληλες για την διαφύλαξη της ασφάλειας, της ακεραιότητας και της εμπιστευτικότητας των πληροφοριών, λαμβάνοντας υπόψη τη φύση των σχετικών πληροφοριών. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων οφείλουν να θεσπίζουν, να εφαρμόζουν και να διατηρούν κατάλληλη πολιτική συνέχειας της επιχειρηματικής δραστηριότητάς τους που διασφαλίζει, σε περίπτωση διακοπής των συστημάτων και διαδικασιών τους, τη διαφύλαξη των σημαντικότερων δεδομένων και λειτουργιών τους και τη διατήρηση των επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων ή, όταν αυτό δεν είναι δυνατό, την έγκαιρη ανάκτηση αυτών των δεδομένων και λειτουργιών και την έγκαιρη αποκατάσταση της παροχής των επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων τους.

Παράλληλα, οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να θεσπίζουν, να εφαρμόζουν και να διατηρούν λογιστικές πολιτικές και διαδικασίες οι οποίες τους επιτρέπουν, όταν αυτό ζητείται από τις αρμόδιες αρχές, να υποβάλλουν εγκαίρως σε αυτές οικονομικές εκθέσεις που αντικατοπτρίζουν την πραγματική και ακριβή εικόνα της χρηματοοικονομικής κατάστασής τους και είναι σύμφωνες με όλα τα ισχύοντα λογιστικά πρότυπα και κανόνες.

Τα κράτη μέλη απαιτούν από τις επιχειρήσεις επενδύσεων να παρακολουθούν και να αξιολογούν τακτικά την καταλληλότητα και την αποτελεσματικότητα των συστημάτων, των μηχανισμών εσωτερικού ελέγχου και των διαδικασιών που θεσπίζουν και να λαμβάνουν κατάλληλα μέτρα για την αντιμετώπιση τυχόν αδυναμιών.

3.2. Ανάκληση της άδειας λειτουργίας βάσει της οδηγίας MiFID

Η αρμόδια αρχή³³ δύναται να ανακαλεί την άδεια λειτουργίας επιχείρησης επενδύσεων εάν η επιχείρηση:

³³ Η αρμόδια αρχή ελέγχει τις δραστηριότητες των επιχειρήσεων επενδύσεων, προκειμένου να εξασφαλίσει ότι αυτές ενεργούν με έντιμο, δίκαιο και επαγγελματικό τρόπο, που ενισχύει την ακεραιότητα της αγοράς.

α) δεν κάνει χρήση της άδειας λειτουργίας εντός 12 μηνών, παραιτηθεί ρητώς απ' αυτήν ή δεν έχει παράσχει επενδυτικές υπηρεσίες, ούτε ασκήσει επενδυτική δραστηριότητα, κατά τους προηγούμενους έξι μήνες, εκτός αν το ενδιαφερόμενο κράτος μέλος προβλέπει ότι στις περιπτώσεις αυτές η άδεια λειτουργίας παύει να ισχύει,

β) απέκτησε την άδεια λειτουργίας με ψευδείς δηλώσεις ή με οποιονδήποτε άλλο αντικανονικό τρόπο,

γ) δεν πληροί πλέον τους όρους υπό τους οποίους της χορηγήθηκε η άδεια λειτουργίας, όπως ιδίως η συμμόρφωση με τους όρους που προβλέπει η οδηγία 93/6/ΕΟΚ,

δ) έχει υποπέσει σε σοβαρές και επανειλημμένες παραβάσεις των σχετικών με τη λειτουργία των επιχειρήσεων επενδύσεων διατάξεων που θεσπίζονται βάσει της παρούσας οδηγίας,

ε) εμπίπτει σε οποιαδήποτε από τις περιπτώσεις στις οποίες η εθνική νομοθεσία, με την οποία ρυθμίζονται θέματα εκτός του πεδίου εφαρμογής της οδηγίας, προβλέπει ανάκληση της άδειας λειτουργίας.

Τα κράτη μέλη απαιτούν από τα πρόσωπα που πραγματικά διευθύνουν τη δραστηριότητα της επιχείρησης επενδύσεων να έχουν τα απαιτούμενα εχέγγυα εντιμότητας και πείρας, ώστε να εξασφαλίζεται η υγιής και συνετή διαχείριση της επιχείρησης επενδύσεων.

Τα κράτη μέλη απαιτούν από την επιχείρηση επενδύσεων να γνωστοποιεί στην αρμόδια αρχή κάθε μεταβολή στη διοίκησή της και να παρέχει όλες τις πληροφορίες που είναι αναγκαίες για να εκτιμήσει εάν τα νέα πρόσωπα που διορίζονται στη διοίκηση της επιχείρησης παρέχουν τα απαιτούμενα εχέγγυα εντιμότητας και πείρας.

Η αρμόδια αρχή μπορεί να αρνηθεί να χορηγήσει άδεια λειτουργίας εάν δεν έχει πεισθεί για την εντιμότητα και την πείρα των προσώπων που διευθύνουν πραγματικά την επιχείρηση επενδύσεων, ή εάν υπάρχουν αντικειμενικοί και εξακριβώσιμοι λόγοι που επιτρέπουν να θεωρηθεί ότι οι προτεινόμενες αλλαγές στη διοίκηση της επιχείρησης αποτελούν απειλή για την ορθή και συνετή διαχείρισή της.

Θα πρέπει να σημειωθεί δε ότι οι αρχές της αμοιβαίας αναγνώρισης και εποπτείας από το κράτος μέλος καταγωγής απαιτούν οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών να μην χορηγούν ή να ανακαλούν την άδεια λειτουργίας εάν παράγοντες, όπως το περιεχόμενο του προγράμματος δραστηριοτήτων, η γεωγραφική κατανομή ή το είδος των πραγματικά ασκούμενων δραστηριοτήτων, καταδεικνύουν σαφώς ότι η επιχείρηση επενδύσεων έχει επιλέξει το νομικό σύστημα κράτους μέλους με μόνο σκοπό να αποφύγει τη συμμόρφωση προς αυστηρότερα πρότυπα ισχύοντα σε άλλο κράτος μέλος, στην επικράτεια του οποίου προτίθεται να ασκήσει ή να ασκεί πραγματικά το μεγαλύτερο μέρος των δραστηριοτήτων της. Επιχείρηση επενδύσεων διαθέτουσα νομική προσωπικότητα θα πρέπει να λαμβάνει άδεια λειτουργίας στο κράτος μέλος όπου διατηρεί την καταστατική της έδρα. Επιχείρηση επενδύσεων άνευ νομικής προσωπικότητας πρέπει να λαμβάνει άδεια λειτουργίας στο κράτος μέλος στο οποίο βρίσκονται τα κεντρικά της γραφεία. Επιπρόσθετα, τα κράτη μέλη θα πρέπει να απαιτούν οι επιχειρήσεις επενδύσεων να έχουν πάντα τα κεντρικά τους γραφεία στο κράτος μέλος καταγωγής και να ασκούν πράγματι δραστηριότητες στο κράτος αυτό.

Τα κράτη μέλη απαιτούν από τις αρμόδιες αρχές να χορηγούν άδεια λειτουργίας μόνον εφόσον η επιχείρηση επενδύσεων έχει επαρκή αρχικά κεφάλαια σύμφωνα με τις απαιτήσεις της οδηγίας 93/6/ΕΟΚ, λαμβανομένης υπόψη της φύσης της σχετικής επενδυτικής υπηρεσίας ή δραστηριότητας.

Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι οι αρμόδιες αρχές εποπτεύουν τις δραστηριότητες των επιχειρήσεων επενδύσεων με τρόπο που τους επιτρέπει να εκτιμούν τη συμμόρφωση με τους όρους λειτουργίας που προβλέπονται στην παρούσα οδηγία. Μάλιστα, τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν τη λήψη κατάλληλων μέτρων προκειμένου οι αρμόδιες αρχές να είναι σε θέση να λαμβάνουν τις πληροφορίες που είναι αναγκαίες, για να εκτιμούν τη συμμόρφωση των επιχειρήσεων επενδύσεων με αυτές τις υποχρεώσεις³⁴.

³⁴ Βάσει του άρθρου 25 παρ. 2 της οδηγίας «Τα κράτη μέλη απαιτούν από τις επιχειρήσεις επενδύσεων να τηρούν στη διάθεση της αρμόδιας αρχής, για πέντε τουλάχιστον χρόνια, τα στοιχεία σχετικά με όλες τις συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα που έχουν διενεργήσει, είτε για ίδιο λογαριασμό είτε για

3.3. Εγκατάσταση υποκαταστήματος

Όπως, ήδη αναλύθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο ο ν. 3606/2007 σχετικά με την εγκατάσταση υποκαταστήματος, έτσι και η οδηγία προβλέπει ότι τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι οι επενδυτικές υπηρεσίες ή/και δραστηριότητες, καθώς και οι παρεπόμενες υπηρεσίες, μπορούν να παρέχονται στο έδαφός τους σύμφωνα με την παρούσα οδηγία 2000/12/EK με την εγκατάσταση υποκαταστήματος, υπό τον όρο ότι οι υπηρεσίες και δραστηριότητες αυτές καλύπτονται από την άδεια λειτουργίας που χορηγήθηκε στην επιχείρηση επενδύσεων ή στο πιστωτικό ίδρυμα στο κράτος μέλος καταγωγής. Η παροχή παρεπόμενων υπηρεσιών επιτρέπεται μόνο σε συνδυασμό με επενδυτική υπηρεσία ή/και δραστηριότητα.

Τα κράτη μέλη προβλέπουν ότι κάθε επιχείρηση επενδύσεων που επιθυμεί να εγκαταστήσει υποκατάστημα στο έδαφος άλλου κράτους μέλους πρέπει πρώτα να το γνωστοποιήσει στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής και να της παράσχει τις ακόλουθες πληροφορίες:

α) τα κράτη μέλη στο έδαφος των οποίων προτίθεται να εγκαταστήσει υποκατάστημα,

β) πρόγραμμα δραστηριοτήτων στο οποίο αναφέρονται ιδίως οι επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες και οι παρεπόμενες υπηρεσίες που θα παρέχονται, η οργανωτική διάρθρωση του υποκαταστήματος, καθώς και αν προβλέπεται να χρησιμοποιηθούν συνδεδεμένοι αντιπρόσωποι,

γ) τη διεύθυνση του υποκαταστήματος στο κράτος μέλος υποδοχής από την οποία μπορούν να ζητηθούν έγγραφα,

δ) τα ονόματα των προσώπων που είναι υπεύθυνα για την διοίκηση του υποκαταστήματος.

Όταν η επιχείρηση επενδύσεων χρησιμοποιεί συνδεδεμένο αντιπρόσωπο εγκατεστημένο σε κράτος μέλος άλλο του κράτους καταγωγής της, ο εν λόγω

λογαριασμό ενός πελάτη. Στην περίπτωση των συναλλαγών για λογαριασμό πελατών, τα αρχεία περιέχουν πληροφορίες και λεπτομέρειες σχετικά με την ταυτότητα του πελάτη.».

συνδεδεμένος αντιπρόσωπος εξομοιώνεται προς υποκατάστημα και υπόκειται στις περί υποκαταστημάτων διατάξεις της παρούσας οδηγίας.

Αν η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής δεν έχει λόγους να αμφιβάλλει για την επάρκεια της διοικητικής οργάνωσης ή της χρηματοοικονομικής κατάστασης επιχείρησης επενδύσεων, λαμβανομένων υπόψη των δραστηριοτήτων που προτίθεται να ασκήσει, εντός τριών (3) μηνών αφότου λάβει όλες αυτές τις πληροφορίες, τις ανακοινώνει στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής που έχει οριστεί ως σημείο επικοινωνίας σύμφωνα με το άρθρο 56 παράγραφος 1 της οδηγίας και ενημερώνει σχετικά την επιχείρηση επενδύσεων. Σε περίπτωση μεταβολής του περιεχομένου των πληροφοριών αυτών, η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής ενημερώνει σχετικά την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής.

Εάν η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής αρνηθεί να ανακοινώσει τις πληροφορίες αυτές στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής, γνωστοποιεί τους λόγους της άρνησής της στην ενδιαφερόμενη επιχείρηση επενδύσεων εντός τριών (3) μηνών από την λήψη όλων των πληροφοριών.

Μόλις λάβει ανακοίνωση από την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής, ή ελλείψει παρόμοιας ανακοίνωσης, το αργότερο εντός δύο (2) μηνών από την ημερομηνία της ανακοίνωσης από την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής, το υποκατάστημα μπορεί να εγκατασταθεί και να αρχίσει τις δραστηριότητές του.

Κάθε κράτος μέλος προβλέπει ότι, εάν επιχείρηση επενδύσεων που έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο κράτος μέλος έχει εγκαταστήσει υποκατάστημα στο έδαφός του, η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής της επιχείρησης επενδύσεων μπορεί, κατά την άσκηση των καθηκόντων της και αφού ενημερώσει την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής, να προβαίνει σε επιτόπιους ελέγχους στο υποκατάστημα αυτό.

Σε περίπτωση μεταβολής του περιεχομένου μιας από τις ανωτέρω πληροφορίες που γνωστοποιήθηκαν, η επιχείρηση επενδύσεων ενημερώνει γραπτώς τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής για την μεταβολή

αυτή, ένα (1) μήνα τουλάχιστον πριν επιφέρει τη μεταβολή. Η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής ενημερώσει την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής για τις μεταβολές αυτές.

Τα κράτη μέλη υποδοχής μπορούν, για στατιστικούς λόγους, να απαιτούν από όλες τις επιχειρήσεις επενδύσεων που έχουν εγκαταστήσει υποκαταστήματα στο έδαφός τους, την υποβολή περιοδικών εκθέσεων στις αρμόδιες αρχές τους σχετικά με τις δραστηριότητες των υποκαταστημάτων τους.

3.4. Σχέσεις με τρίτες χώρες

Τα κράτη μέλη ενημερώνουν την Επιτροπή σχετικά με τις γενικής φύσεως δυσκολίες που συναντούν οι επιχειρήσεις επενδύσεών τους κατά την εγκατάστασή τους ή την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών ή/και τη διενέργεια επενδυτικών δραστηριοτήτων σε οποιαδήποτε τρίτη χώρα.

Όταν η Επιτροπή διαπιστώνει, βάσει των ανωτέρω πληροφοριών που της γνωστοποιούνται, ότι τρίτη χώρα δεν παρέχει στις επιχειρήσεις επενδύσεων της Κοινότητας δυνατότητα πραγματικής πρόσβασης στην αγορά συγκρίσιμη με την παρεχόμενη από την Κοινότητα στις επιχειρήσεις επενδύσεων της τρίτης αυτής χώρας, η Επιτροπή μπορεί να υποβάλει στο Συμβούλιο προτάσεις, ζητώντας να της δοθεί η πρόπωση εντολή διαπραγματεύσεων, ώστε να επιτύχει ανάλογες δυνατότητες ανταγωνισμού για τις επιχειρήσεις επενδύσεων της Κοινότητας. Το Συμβούλιο αποφασίζει με ειδική πλειοψηφία.

Επιπλέον, όταν η Επιτροπή διαπιστώνει, βάσει αυτών των πληροφοριών που της γνωστοποιούνται, ότι οι κοινοτικές επιχειρήσεις επενδύσεων σε τρίτη χώρα δεν τυγχάνουν εθνικής μεταχείρισης που να τους προσφέρει τις ίδιες δυνατότητες ανταγωνισμού με τις προσφερόμενες στις επιχειρήσεις επενδύσεων της χώρας αυτής και ότι δεν πληρούνται οι προϋποθέσεις πραγματικής πρόσβασης στην αγορά, μπορεί να αρχίσει διαπραγματεύσεις για να επανορθώσει την κατάσταση.

Όταν συντρέχουν οι ως άνω περιγραφόμενες περιστάσεις, η Επιτροπή μπορεί να αποφασίσει, με τη διαδικασία του άρθρου 64 παρ. 2 της οδηγίας, σε οποιαδήποτε στιγμή και παράλληλα με την έναρξη διαπραγματεύσεων, ότι οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών πρέπει να περιορίζουν ή να αναστέλλουν τις αποφάσεις τους σχετικά με τις ήδη κατατεθειμένες ή τις μέλλουσες αιτήσεις χορήγησης άδειας λειτουργίας και με τις κτήσεις συμμετοχών των άμεσων ή έμμεσων μητρικών επιχειρήσεων που διέπονται από το δίκαιο της εν λόγω τρίτης χώρας. Οι ανωτέρω περιορισμοί ή αναστολές δεν μπορούν να εφαρμόζονται κατά την ίδρυση θυγατρικών από επιχειρήσεις επενδύσεων που έχουν λάβει την απαιτούμενη άδεια λειτουργίας στην Κοινότητα ή από θυγατρικές τους, ούτε κατά την απόκτηση συμμετοχών από τις εν λόγω επιχειρήσεις ή τις θυγατρικές τους σε επιχείρηση επενδύσεων της Κοινότητας. Η διάρκεια ισχύος των μέτρων αυτών δεν μπορεί να υπερβαίνει τους τρεις (3) μήνες. Πριν από τη λήψη του τριμήνου και ανάλογα με τα αποτελέσματα των διαπραγματεύσεων, η Επιτροπή μπορεί να αποφασίσει να παρατείνει την ισχύ των μέτρων αυτών.

Όταν η Επιτροπή διαπιστώνει ότι συντρέχει μία από τις περιστάσεις που αναφέρονται στις προηγούμενες παραγράφους, τα κράτη μέλη την ενημερώνουν, μετά από αίτησή της:

α) για κάθε αίτηση χορήγησης άδειας λειτουργίας μιας άμεσα ή έμμεσα θυγατρικής επιχείρησης μιας μητρικής επιχείρησης που διέπεται από το δίκαιο της εν λόγω τρίτης χώρας,

β) όποτε οι αρμόδιες αρχές τους πληροφορούνται ότι μια τέτοια μητρική επιχείρηση σκοπεύει να αποκτήσει συμμετοχή σε εταιρεία επενδύσεων της Κοινότητας, με αποτέλεσμα η επιχείρηση επενδύσεων να καταστεί θυγατρική της.

Αυτή η υποχρέωση της ενημέρωσης παύει να υπάρχει μόλις συναφθεί συμφωνία με την ενδιαφερόμενη τρίτη χώρα ή όταν παύσουν να εφαρμόζονται τα μέτρα περιορισμών ή αναστολών.

Τα μέτρα που λαμβάνονται πρέπει να είναι σύμφωνα με τις υποχρεώσεις που έχει αναλάβει η Κοινότητα βάσει διεθνών συμφωνιών, είτε διμερών είτε

πολυμερών, οι οποίες διέπουν την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας επιχείρησης επενδύσεων.

4. Κατηγοριοποίηση πελατών

Βάσει της MiFID, οι πελάτες κατατάσσονται σε τρεις κατηγορίες:

Ιδιώτες πελάτες: Φυσικά ή/και νομικά πρόσωπα (κυρίως μικρές επιχειρήσεις), οι οποίοι θα απολαμβάνουν της μεγαλύτερης δυνατής προστασίας των επενδυτών.

Επαγγελματίες πελάτες: Συνήθως Θεσμικοί Επενδυτές, αλλά και Ιδιώτες, με επαγγελματική γνώση και εμπειρία, οι οποίοι πληρούν συγκεκριμένα οικονομικά κριτήρια, και οι οποίοι θα απολαμβάνουν περιορισμένης προστασίας επενδυτών. Διαθέτουν την πείρα, τις γνώσεις και την εξειδίκευση, ώστε να λαμβάνουν τις δικές του επενδυτικές αποφάσεις και να εκτιμούν δεόντως τους κινδύνους στους οποίους εκτίθενται.

Στην κατηγορία Επαγγελματίας κατά MiFID εντάσσονται εξ' αρχής τα ακόλουθα νομικά πρόσωπα, τα οποία υποχρεούνται να λάβουν άδεια λειτουργίας ή υπόκεινται υποχρεωτικά σε εποπτικούς κανόνες για να ασκήσουν τις χαρακτηριστικές δραστηριότητές τους στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ανεξάρτητα από το εάν έχουν λάβει άδεια από το ένα κράτος μέλος κατ' εφαρμογή κοινοτικής νομοθεσίας ή έχουν λάβει άδεια ή υπόκεινται στους εποπτικούς κανόνες κράτους μέλους χωρίς αναφορά σε οδηγία ή είναι επιχειρήσεις που έχουν λάβει άδεια ή υπόκεινται σε εποπτικούς κανόνες τρίτης χώρας:

πιστωτικά ιδρύματα, ΕΠΕΥ, άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ασφαλιστικές επιχειρήσεις, οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων και οι εταιρείες διαχείρισής τους, συνταξιοδοτικά ταμεία και οι εταιρείες διαχείρισής τους, διαπραγματευτές σε χρηματιστήρια εμπορευμάτων και συναφών παραγώγων, τοπικές επιχειρήσεις, ανώνυμες εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, άλλοι θεσμικοί επενδυτές, εθνικές και περιφερειακές κυβερνήσεις, δημόσιοι φορείς που διαχειρίζονται το δημόσιο χρέος, Κεντρικές Τράπεζες, διεθνείς και υπερεθνικοί οργανισμοί, όπως η Παγκόσμια Τράπεζα,

το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων.

Άλλοι θεσμικοί επενδυτές των οποίων κύρια δραστηριότητα είναι η επένδυση σε χρηματοπιστωτικά μέσα, συμπεριλαμβανομένων οντοτήτων που έχουν ως αποκλειστικό σκοπό την τιτλοποίηση στοιχείων ενεργητικού ή άλλες χρηματοδοτικές συναλλαγές.

Ειδικότερα, οι πελάτες αυτοί θα πρέπει να πληρούν τουλάχιστον δύο από τα ακόλουθα κριτήρια:

- ♣ Σύνολο ισολογισμού: 20.000.000 ευρώ,
- ♣ Καθαρό κύκλο εργασιών: 40.000.000 ευρώ,
- ♣ Ίδια κεφάλαια: 2.000.000.

Επιλέξιμοι Αντισυμβαλλόμενοι: Κυβερνητικοί Οργανισμοί και Θεσμικοί Επενδυτές, οι οποίοι δεν θα καλύπτονται από τους κανόνες προστασίας επενδυτών. Ως επιλέξιμοι αντισυμβαλλόμενοι ορίζονται οι πελάτες που διαπραγματεύονται ενεργά σε χρηματοπιστωτικά προϊόντα και διαθέτουν την οικονομική κατάσταση και αναγκαία εμπειρία για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων.

Η κατηγορία, δηλαδή, αυτή περιλαμβάνει τις Ανώνυμες Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, τα πιστωτικά ιδρύματα, τις ασφαλιστικές εταιρείες, τους Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ) και τις εταιρείες διαχείρισής τους, τις ανώνυμες εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίων, τα συνταξιοδοτικά ταμεία και τις εταιρείες διαχείρισής τους, άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας ή υπόκεινται σε ρυθμίσεις κοινοτικού δικαίου, τις εθνικές κυβερνήσεις και τις αντίστοιχες υπηρεσίες τους, καθώς και τις κεντρικές τράπεζες και τους υπερεθνικούς οργανισμούς.

Η κατηγοριοποίηση του πελάτη μπορεί να διαφοροποιείται ανά επενδυτική υπηρεσία

Ο κάθε πελάτης έχει δικαίωμα να ζητήσει εγγράφως την αλλαγή της κατηγοριοποίησής του, σε μια κατηγορία που του προσφέρει υψηλότερο επίπεδο προστασίας επενδυτών.

Για παράδειγμα, κάποιος μπορεί να ζητήσει από «Ιδιώτης Πελάτης» να μεταχειρίζεται ως «Επαγγελματίας Πελάτης», με την προϋπόθεση ότι είναι σε θέση να ικανοποιήσει ορισμένα κριτήρια, βάσει της MiFID, προκειμένου να κατηγοριοποιηθεί ως «Επαγγελματίας πελάτης». Θα πρέπει να επισημανθεί ότι μία τέτοια αλλαγή όμως θα του στερήσει το υψηλότερο επίπεδο προστασίας που του προσφέρει η MiFID. Για να ζητήσει κάποιος επανακατηγοριοποίηση θα πρέπει να επικοινωνήσει με τον Υπεύθυνο Διαχείρισης του λογαριασμού του, ο οποίος θα του δώσει όλες τις απαραίτητες πληροφορίες. Η Τράπεζα θα εξετάσει το γραπτό αίτημά του και θα του απαντήσει εγγράφως για την αποδοχή ή την απόρριψή του.

5. Έλεγχος Καταλληλότητας και Συμβατότητας

Η MiFID εισάγει την έννοια της αξιολόγησης της καταλληλότητας και απαιτεί από τις επενδυτικές εταιρείες να διασφαλίζουν ότι οι επενδυτικές συμβουλές που παρέχουν είναι κατάλληλες για τους πελάτες τους. Για να είναι δυνατή η αξιολόγηση της καταλληλότητας, οι εταιρείες πρέπει για να λαμβάνουν ορισμένες πληροφορίες από κάθε πελάτη, συμπεριλαμβανομένων των οικονομικών στοιχείων, της προηγούμενης πείρας σε επενδυτικά προϊόντα, της ανοχής στον επενδυτικό κίνδυνο και των επενδυτικών στόχων των πελατών.

Για κάθε πελάτη πρέπει να δημιουργείται το επενδυτικό προφίλ που θα προσδιορίζει τους στόχους και τις προσδοκίες του από τις επενδύσεις του, καθώς και το επίπεδο κινδύνου που είναι διατεθειμένος να αναλάβει. Όλα τα προϊόντα και οι υπηρεσίες που θα προτείνοντα θα πρέπει πλέον να συνάδουν με το επενδυτικό προφίλ. Συνεπώς, δεν επιτρέπεται να προταθούν σε πελάτη προϊόντα που «δεν του ταιριάζουν».

Σύμφωνα με την Οδηγία η Τράπεζα ή η Εταιρεία αξιολογούν τη γνώση και την εμπειρία που διαθέτουν οι πελάτες τους, σχετικά με τα προσφερόμενα χρηματοπιστωτικά μέσα, τις επενδυτικές και/ή παρεπόμενες υπηρεσίες, την οικονομική τους κατάσταση και τους επενδυτικούς τους στόχους, ώστε να

μπορούν να τους συστήσουν τις κατάλληλες επενδυτικές και/ή παρεπόμενες υπηρεσίες και τα κατάλληλα χρηματοπιστωτικά μέσα.

Η MiFID εισάγει επίσης την έννοια της αξιολόγησης συμβατότητας για συναλλαγές σε σύνθετα επενδυτικά προϊόντα. Οι Τράπεζες και οι Ε.Π.Ε.Υ. είναι υποχρεωμένες να αξιολογούν την συμβατότητα των συναλλαγών του πελάτη σε απλά επενδυτικά προϊόντα μόνον όταν ο πελάτης επιλέξει να πραγματοποιήσει συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα για τα οποία ενημερώθηκε κατόπιν πρωτοβουλίας της Τράπεζας. Η Τράπεζα δεν υποχρεούται να αξιολογήσει την συμβατότητα της επενδυτικής επιλογής του πελάτη σε περίπτωση όπου ο τελευταίος εκτελεί την συναλλαγή με δική του πρωτοβουλία, παρόλα αυτά η Τράπεζα οφείλει να ενημερώνει τον πελάτη για την απώλεια προστασίας που συνεπάγεται αυτή η πρωτοβουλία του. Η προειδοποίηση αυτή μπορεί να παρέχεται σε τυποποιημένη μορφή.

Η Τράπεζα και οι ΕΠΕΥ εξετάζουν όλα τα κριτήρια για να διασφαλίσουν ότι οι προσφερόμενες υπηρεσίες αντιστοιχούν στο προφίλ του πελάτη. Σε περίπτωση στην οποία οι ΕΠΕΥ ή οι τράπεζες δεν λάβουν την απαιτούμενη πληροφόρηση από τον πελάτη, στο πλαίσιο του ελέγχου συμβατότητας, δεν προβαίνουν στην εκτέλεση της συναλλαγής για λογαριασμό του εν λόγω πελάτη, εκτός αν ο πελάτης αποδεχθεί τον αντίστοιχο κίνδυνο και συναινέσει εγγράφως, ενώ στο πλαίσιο του ελέγχου καταλληλότητας, δεν προβαίνουν στην παροχή επενδυτικής συμβουλής ή διαχείρισης χαρτοφυλακίου.

6. Βέλτιστη Εκτέλεση Εντολών (Best Execution Policy)

Τα κράτη μέλη προβλέπουν ότι οι επιχειρήσεις επενδύσεων που έχουν λάβει άδεια να εκτελούν εντολές για λογαριασμό πελατών, εφαρμόζουν διαδικασίες και μηχανισμούς που εγγυώνται την έγκαιρη, δίκαιη και ταχεία εκτέλεση των εντολών πελατών σε σχέση με τις εντολές των άλλων πελατών ή τις θέσεις διαπραγμάτευσης της επιχείρησης επενδύσεων.

Σύμφωνα με τις προβλέψεις της MiFID, οι Τράπεζες και οι ΕΠΕΥ υποχρεούνται να παρέχουν στους πελάτες την βέλτιστη εκτέλεση των εντολών

τους, δηλαδή να λαμβάνουν όλα τα δυνατά μέτρα ώστε να επιτυγχάνουν το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα κατά την εκτέλεση μίας εντολής. Ενδεικτικοί παράγοντες που λαμβάνονται υπόψη στην εκτέλεση μίας εντολής είναι η τιμή, τα έξοδα, η ταχύτητα και η δυνατότητα εκτέλεσής της. Μολαταύτα, όταν υπάρχουν συγκεκριμένες οδηγίες του πελάτη, η επιχείρηση επενδύσεων εκτελεί την εντολή σύμφωνα με αυτές τις οδηγίες.

Τα κράτη μέλη διασφαλίζουν ότι κατά την εκτέλεση εντολών πελατών, οι επιχειρήσεις επενδύσεων λαμβάνουν υπόψη τα ακόλουθα κριτήρια για τον προσδιορισμό της σχετικής σπουδαιότητας των ως άνω αναφερομένων παραγόντων:

- α) τα χαρακτηριστικά του πελάτη, περιλαμβανομένης της κατηγοριοποίησής του ως ιδιώτη πελάτη ή ως επαγγελματία πελάτη,
- β) τα χαρακτηριστικά της εντολής του πελάτη,
- γ) τα χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών μέσων που αποτελούν αντικείμενο της εντολής και
- δ) τα χαρακτηριστικά των τόπων εκτέλεσης προς τους οποίους μπορεί να δρομολογηθεί η εντολή.

Για το συγκεκριμένο σκοπό, ως «τόπος εκτέλεσης» νοείται μια ρυθμιζόμενη αγορά, ένας ΠΜΔ, ένας συστηματικός εσωτερικοποιητής ή ένας ειδικός διαπραγματευτής ή άλλος πάροχος ρευστότητας ή μια οντότητα που επιτελεί σε τρίτη χώρα λειτουργία όμοια με τις λειτουργίες οποιουδήποτε από τους προηγούμενους.

Η πολιτική που ακολουθεί μία Τράπεζα ή ΕΠΕΥ πρέπει να είναι καταγεγραμμένη και να επανεξετάζεται κατά διαστήματα.

Η πολιτική Βέλτιστης Εκτέλεσης περιλαμβάνει :

- ✦ Τα στάδια που ακολουθούνται για να επιτυγχάνεται το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα εκτέλεσης των εντολών πελατών, καθώς και των παραγόντων που λαμβάνονται υπόψη και
- ✦ Τις Οργανωμένες Αγορές στις οποίες εκτελούνται οι συναλλαγές των πελατών.

Η πολιτική εκτέλεσης εντολών θα πρέπει να περιέχει, για κάθε κατηγορία μέσων, στοιχεία σχετικά με τους διάφορους τρόπους όπου η επιχείρηση επενδύσεων εκτελεί τις εντολές των πελατών της και τους παράγοντες που επηρεάζουν την εκλογή τρόπου εκτέλεσης, να περιλαμβάνει δε τουλάχιστον τους τρόπους εκείνους όπου η επιχείρηση επενδύσεων μπορεί συστηματικά να επιτυγχάνει το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα για την εκτέλεση των εντολών των πελατών.

Τα κράτη μέλη απαιτούν από τις επιχειρήσεις επενδύσεων να παρέχουν στους πελάτες τους κατάλληλες πληροφορίες σχετικά με την πολιτική εκτέλεσης εντολών που ακολουθούν. Τα κράτη μέλη απαιτούν από τις επιχειρήσεις επενδύσεων να λαμβάνουν την προηγούμενη συναίνεση των πελατών τους σχετικά με την εν λόγω πολιτική εκτέλεσης εντολών.

Τα κράτη μέλη απαιτούν από τις επιχειρήσεις επενδύσεων να παρακολουθούν την αποτελεσματικότητα των ρυθμίσεων και της πολιτικής που ακολουθούν ως προς την εκτέλεση εντολών, ώστε να εντοπίζουν και - όπου αρμόζει- να θεραπεύουν τυχόν ελλείψεις. Ειδικότερα, οι επιχειρήσεις επενδύσεων οφείλουν να εξετάζουν τακτικά κατά πόσον οι τόποι εκτέλεσης που προβλέπονται στην πολιτική εκτέλεσης εντολών επιτυγχάνουν το βέλτιστο αποτέλεσμα για τους πελάτες τους ή μήπως χρειάζεται να επιφέρουν αλλαγές στις ρυθμίσεις εκτέλεσης εντολών που ακολουθούν. Τα κράτη μέλη απαιτούν από τις επιχειρήσεις επενδύσεων να ειδοποιούν τους πελάτες για κάθε ουσιαστική αλλαγή των ρυθμίσεων και της πολιτικής που ακολουθούν ως προς την εκτέλεση εντολών.

Τα κράτη μέλη απαιτούν από τις επιχειρήσεις επενδύσεων να είναι σε θέση να αποδείξουν στους πελάτες τους, αν αυτοί το ζητήσουν, ότι έχουν εκτελέσει τις εντολές τους σύμφωνα με την πολιτική εκτέλεσης εντολών που ακολουθούν.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι σύμφωνα με τη MiFID, προς τους πελάτες που έχουν χαρακτηριστεί ως «Επιλέξιμοι Αντισυμβαλλόμενοι» (Eligible Counterparties – ECP) δεν υπάρχει υποχρέωση της καλύτερης εκτέλεσης. Οι

προαναφερθέντες πελάτες μπορούν να ζητήσουν τη μεταχείρισή τους ως «Επαγγελματίες» ή «Ιδιώτες» πελάτες, οπότε θα απολαμβάνουν το δικαίωμα της καλύτερης εκτέλεσης.

7. Πολιτική Σύγκρουσης Συμφερόντων (Conflicts of Interest Policy)

Το διευρυνόμενο φάσμα δραστηριοτήτων που πολλές επιχειρήσεις επενδύσεων ασκούν ταυτόχρονα αυξάνει την πιθανότητα συγκρούσεων μεταξύ των συμφερόντων που σχετίζονται με τις διάφορες αυτές δραστηριότητες και των συμφερόντων των πελατών τους.

Κλασσική περίπτωση σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ του πελάτη και της ίδιας της ΕΠΕΥ υφίσταται στην περίπτωση που η ΕΠΕΥ έχει τη δυνατότητα να ασκεί εκτός κύκλου συναλλαγές (market making), όταν δηλαδή ως έμπορος τίτλων πωλεί σε πελάτες της τίτλους που έχει στο χαρτοφυλάκιό της με σκοπό την επίτευξη κέρδους από τη διαφορά μεταξύ της τιμής κτήσης και της τιμής διάθεσης. Στην περίπτωση αυτή είναι βεβαίως αντιληπτό ότι η υποχρέωση της ΕΠΕΥ να συμβουλεύσει τον πελάτη της ως προς την πλέον ενδεικνυόμενη επενδυτική επιλογή είναι πιθανόν να υποσκελίζεται μπροστά στην επιθυμία της να προσπορίσει για τον εαυτό της κέρδος από την πώληση των τίτλων που έχει στην κατοχή της και μάλιστα στην υψηλότερη δυνατή τιμή (ή από την αγορά τίτλων που έχει στην κατοχή του ο πελάτης στη χαμηλότερη δυνατή τιμή).

Θέμα σύγκρουσης συμφερόντων είναι δυνατό να προκύψει και ανάμεσα στις σχέσεις μεταξύ διαφορετικών πελατών της ΕΠΕΥ. Όπως είναι γνωστό, οι χρηματιστηριακές επιχειρήσεις στο εξωτερικό, αλλά πλέον και οι μεγάλες ελληνικές, διαθέτουν τμήματα corporate finance, τα οποία αναλαμβάνουν τόσο την αναδοχή εκδόσεων τίτλων (underwriting), όσο και την παροχή συμβουλών σε επιχειρήσεις σχετικά με τη διάρθρωση του κεφαλαίου τους, τη διαμόρφωση της επιχειρηματικής στρατηγικής κλπ. Ενδεχομένως, κατά την παροχή αυτών των υπηρεσιών, η ΕΠΕΥ να λάβει γνώση κάποιων δυσμενών πληροφοριών ή στοιχείων σχετικά με την

οικονομική κατάσταση μιας εταιρείας. Τίθεται θέμα, λοιπόν, ευθύνης αυτής της ΕΠΕΥ της οποίας το τμήμα αναλύσεων (research department) που ασχολείται με τη μελέτη των οικονομικών στοιχείων και την παροχή επενδυτικών συμβουλών στους πελάτες της, προτρέπει έντονα τους πελάτες της να αγοράσουν μετοχές της ίδιας εταιρείας³⁵.

Είναι επομένως αναγκαίο να θεσπιστούν κανόνες για να εξασφαλιστεί ότι οι εν λόγω συγκρούσεις δεν επηρεάζουν αρνητικά τα συμφέροντα των πελατών τους.

Τα κράτη μέλη απαιτούν από τις επιχειρήσεις επενδύσεων να θεσπίζουν, να εφαρμόζουν και να διατηρούν αποτελεσματική πολιτική σχετικά με τις συγκρούσεις συμφερόντων, η οποία καθορίζεται γραπτώς και είναι κατάλληλη για το μέγεθος και την οργάνωση της επιχείρησης, καθώς και για τη φύση, την κλίμακα και την πολυπλοκότητα των επιχειρηματικών της δραστηριοτήτων.

Η επιχείρηση επενδύσεων καταρτίζει και εφαρμόζει αποτελεσματικές οργανωτικές και διοικητικές ρυθμίσεις, ώστε να ενεργεί όλα τα ευλόγως πρακτέα προκειμένου να μην επηρεάζονται αρνητικά τα συμφέροντα των πελατών λόγω συγκρούσεων συμφερόντων.

Η επιχείρηση επενδύσεων ενεργεί τα ευλόγως πρακτέα για να εξασφαλίζεται η συνεχής και τακτική εκτέλεση των επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων, χρησιμοποιεί δε προς τούτο κατάλληλα και ανάλογα συστήματα, μέσα και διαδικασίες.

Παράλληλα, η επιχείρηση επενδύσεων μεριμνά ώστε να καταγράφονται όλες οι υπηρεσίες που παρέχει και οι συναλλαγές που εκτελεί, κατά τρόπο που να επιτρέπει στην αρμόδια αρχή να ελέγχει τη συμμόρφωση με τις απαιτήσεις της παρούσας οδηγίας, και ιδίως τη συμμόρφωση της επιχείρησης επενδύσεων με όλες τις υποχρεώσεις της έναντι των πελατών ή των δυνητικών πελατών της.

³⁵ Βέβαια, η ΕΠΕΥ δεν ευθύνεται εάν τα στελέχη της ΕΠΕΥ που συνέστησαν την αγορά των μετοχών αγνοούσαν πραγματικά τα δυσμενή στοιχεία. Για την αποφυγή τέτοιων ευθυνών, οι χρηματιστηριακές εταιρείες στο εξωτερικό απαγορεύουν την ανταλλαγή πληροφοριών ανάμεσα στα τμήματα corporate finance και στα τμήματα ανάλυσής τους, με την έκδοση οδηγιών προς τους εργαζομένους τους να αποφεύγουν τη μεταξύ των τμημάτων συζήτηση με θέματα και πληροφορίες που έλαβαν γνώση κατά την εργασία τους.

Εάν κατέχει χρηματοπιστωτικά μέσα που ανήκουν σε πελάτες, η επιχείρηση επενδύσεων λαμβάνει κατάλληλα μέτρα για να προστατεύσει τα δικαιώματα κυριότητας των πελατών, ιδίως σε περίπτωση αφερεγγυότητας της επιχείρησης επενδύσεων και να αποτρέψει τη χρησιμοποίηση χρηματοπιστωτικών μέσων πελατών για ίδιο λογαριασμό, εκτός εάν ο πελάτης έχει δώσει τη ρητή συγκατάθεσή του.

Η MiFID υποχρεώνει τις Τράπεζες και τις ΕΠΕΥ να ενημερώνουν τους πελάτες τους για την πολιτική διαχείρισης που εφαρμόζουν για την πιθανή σύγκρουση συμφερόντων που μπορεί να δημιουργηθούν κατά την παροχή διαφορετικών επενδυτικών υπηρεσιών.

Τα κράτη μέλη απαιτούν από τις επιχειρήσεις επενδύσεων να λαμβάνουν κάθε εύλογο μέτρο για τον εντοπισμό των συγκρούσεων συμφερόντων μεταξύ αυτών των ιδίων, περιλαμβανομένων των διευθυντών και υπαλλήλων τους, των συνδεδεμένων τους αντιπροσώπων και κάθε προσώπου που συνδέεται μαζί τους άμεσα ή έμμεσα με σχέση ελέγχου, και των πελατών τους, ή μεταξύ δύο πελατών τους, κατά την παροχή οποιασδήποτε επενδυτικής και παρεπόμενης υπηρεσίας ή συνδυασμού αυτών των υπηρεσιών.

Εάν οι οργανωτικές ή διοικητικές ρυθμίσεις που εφαρμόζει η επιχείρηση επενδύσεων για τη διαχείριση των συγκρούσεων συμφερόντων δεν επαρκούν για να εξασφαλιστεί με εύλογη βεβαιότητα η πρόληψη των κινδύνων να επηρεαστούν αρνητικά τα συμφέροντα των πελατών, η επιχείρηση επενδύσεων γνωστοποιεί σαφώς τη γενική φύση και/ή τις πηγές των συγκρούσεων συμφερόντων στον πελάτη προτού αναλάβει να ασκήσει δραστηριότητες για λογαριασμό του.

Μάλιστα, για να εξασφαλιστεί η ενιαία εφαρμογή των ανωτέρω ρυθμίσεων, η Επιτροπή³⁶ θεσπίζει εκτελεστικά μέτρα για:

³⁶ Σύμφωνα με το άρθρο 64 παρ. 1 της οδηγίας 2004/39/EK «η Επιτροπή επικουρείται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Κινητών Αξιών που έχει συσταθεί με την απόφαση 2001/528/EK (26) της Επιτροπής».

α) τον καθορισμό των μέτρων που εύλογα μπορεί να αναμένεται ότι θα λάβουν οι επιχειρήσεις επενδύσεων για να εντοπίζουν, να αποφεύγουν, να διαχειρίζονται και/ή να γνωστοποιούν τις συγκρούσεις συμφερόντων κατά την παροχή των διαφόρων επενδυτικών και παρεπόμενων υπηρεσιών ή συνδυασμών αυτών των υπηρεσιών και

β) τον καθορισμό κατάλληλων κριτηρίων για τον προσδιορισμό των μορφών σύγκρουσης συμφερόντων, η ύπαρξη των οποίων θα μπορούσε να αποβεί επιζήμια για τα συμφέροντα των πελατών ή των δυνητικών πελατών της επιχείρησης επενδύσεων.

8. Παροχή υλικού προ-συμβατικής ενημέρωσης

Τα κράτη μέλη απαιτούν από κάθε επιχείρηση επενδύσεων να ενεργεί κατά την παροχή επενδυτικών ή/και, κατά περίπτωση, παρεπόμενων υπηρεσιών σε πελάτες με εντιμότητα, δικαιοσύνη και επαγγελματισμό, ώστε να εξυπηρετεί με τον καλύτερο τρόπο τα συμφέροντα των πελατών της.

Οι επενδυτικές εταιρείες και οι τράπεζες είναι υποχρεωμένες να παρέχουν στους επενδυτές πριν την υπογραφή της σύμβασης και επιπροσθέτως των ανωτέρω αναφερομένων, πληροφορίες για τις ίδιες, τις υπηρεσίες που παρέχουν με τους πιθανούς κινδύνους και τις σχετικές χρεώσεις αναφορικά με την παροχή κάθε επενδυτικής υπηρεσίας.

Η Οδηγία καθορίζει συγκεκριμένους κανόνες για το περιεχόμενο και τη συχνότητα των αναφορών. Οι πελάτες ενημερώνονται επαρκώς -σε συστηματική βάση- για τα παρεχόμενα χρηματοπιστωτικά προϊόντα και τις επενδυτικές και/ή παρεπόμενες υπηρεσίες.

Οι επενδυτικές εταιρείες και οι τράπεζες ενημερώνουν σε περιοδική βάση τους πελάτες της αναφορικά με την αξία των επενδύσεών τους, καθώς και με θέματα που αφορούν την εκτέλεση των εντολών τους όπως ορίζεται σχετικά. Σύμφωνα με την MiFID, οι επενδυτικές εταιρείες είναι υποχρεωμένες να γνωστοποιούν στους πελάτες τους τους βασικούς όρους σχετικά με τις αμοιβές, τις προμήθειες και τις πιθανές αντιπαροχές χρηματικές ή μη.

Η Οδηγία τονίζει ότι η παρεχόμενη πληροφόρηση πρέπει να είναι αμερόληπτη, σαφής και άμεση. Η πληροφόρηση επιτρέπει στους πελάτες να εκτιμήσουν τους κινδύνους που ενέχονται στις επενδυτικές τους επιλογές, τα έξοδα που σχετίζονται με την παρεχόμενη υπηρεσία, καθώς και το προσδοκώμενο επενδυτικό αποτέλεσμα σε σχέση με τους επενδυτικούς τους στόχους.

Η παρεχόμενη πληροφόρηση είναι αντίστοιχη του επιπέδου επενδυτικής προστασίας των πελατών. Η πληροφορία που παρέχεται στους Ιδιώτες πελάτες είναι ευρύτερη σε σχέση με αυτή που παρέχεται στις άλλες κατηγορίες πελατών.

Οι επενδυτικές εταιρείες και οι τράπεζες ενημερώνουν τους πελάτες τους ότι ανάλογα με τα προϊόντα ή/και τις υπηρεσίες που θα επιλέξουν δύνανται να παρέχουν ή να ζητήσουν πρόσθετες πληροφορίες.

Όλες οι πληροφορίες, συμπεριλαμβανομένων των διαφημιστικών ανακοινώσεων, που απευθύνονται από επιχείρηση επενδύσεων σε πελάτες ή σε δυνητικούς πελάτες, πρέπει να είναι ακριβείς, σαφείς και μη παραπλανητικές. Μάλιστα, οι διαφημιστικές ανακοινώσεις πρέπει να μπορούν να αναγνωρίζονται σαφώς ως τέτοιες.

9. Διορισμός και εξουσίες των αρμόδιων αρχών των κρατών μελών

Όπως ήδη αναφέρθη και ανωτέρω, κάθε κράτος μέλος ορίζει τις αρμόδιες αρχές που θα ασκούν τις αρμοδιότητες που προβλέπονται από τις διάφορες διατάξεις της παρούσας οδηγίας. Τα κράτη μέλη ανακοινώνουν στην Επιτροπή και στις αρμόδιες αρχές των άλλων κρατών μελών την ταυτότητα των αρμοδίων αρχών που είναι υπεύθυνες για την άσκηση καθημίας από τις αρμοδιότητες αυτές, καθώς και κάθε κατανομή των αρμοδιοτήτων αυτών.

Οι αρμόδιες αρχές είναι δημόσιες αρχές, με την επιφύλαξη της μεταβίβασης των καθηκόντων τους σε άλλες οντότητες στις περιπτώσεις στις οποίες αυτό προβλέπεται ρητά από την οδηγία³⁷.

³⁷ Βλ. άρθρα 5 παρ. 5, 16 παρ. 3, 17 παρ. 2 και 23 παρ. 4 της οδηγίας.

Κάθε ανάθεση καθηκόντων σε οντότητες, πλην των δημοσίων αρχών, δεν πρέπει να συνεπάγεται ούτε την άσκηση δημόσιας εξουσίας, ούτε τη χρήση διακριτικής ευχέρειας εκτίμησης. Τα κράτη μέλη απαιτούν, πριν από τη μεταβίβαση, οι αρμόδιες αρχές να λαμβάνουν όλα τα εύλογα μέτρα ώστε να εξασφαλίζουν ότι η οντότητα στην οποία θα ανατεθούν τα καθήκοντα έχει τις αναγκαίες ικανότητες και μέσα για την αποτελεσματική εκπλήρωση όλων των καθηκόντων της και ότι η ανάθεση χωρεί μόνον εφόσον έχει θεσπιστεί ένα σαφώς ορισμένο και τεκμηριωμένο πλαίσιο για την άσκηση των μεταβιβαζόμενων καθηκόντων, το οποίο ορίζει τα καθήκοντα που πρέπει να αναληφθούν και τους όρους υπό τους οποίους πρόκειται να εκπληρωθούν. Στους όρους αυτούς περιλαμβάνεται ρήτρα με την οποία η οντότητα αυτή υποχρεούται να ενεργεί και να οργανώνεται κατά τρόπον ώστε να αποφεύγεται η σύγκρουση συμφερόντων και οι πληροφορίες που λαμβάνονται κατά την εκπλήρωση των μεταβιβαζόμενων καθηκόντων να μην χρησιμοποιούνται κατά τρόπο αθέμιτο ή παρεμποδίζοντα τον ανταγωνισμό. Εν πάση περιπτώσει, την τελική ευθύνη για την επίβλεψη της συμμόρφωσης προς την παρούσα οδηγία και τα μέτρα της εφαρμογής, φέρει η αρμόδια δημόσια αρχή.

Τα κράτη μέλη ενημερώνουν την Επιτροπή και τις αρμόδιες αρχές των άλλων κρατών μελών σχετικά με τυχόν ρυθμίσεις τις οποίες έχουν υιοθετήσει όσον αφορά τη μεταβίβαση καθηκόντων, καθώς και τους ακριβείς όρους που διέπουν την εν λόγω μεταβίβαση. Η Επιτροπή δημοσιεύει τουλάχιστον άπαξ ετησίως στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης κατάλογο των αρμόδιων αρχών.

Εάν κράτος μέλος αναθέτει σε περισσότερες της μιας αρμόδιες αρχές την εφαρμογή μιας διάταξης της παρούσας οδηγίας, οι αντίστοιχοι ρόλοι των αρχών αυτών προσδιορίζονται σαφώς και αυτές συνεργάζονται στενά.

Το καθεστώς που καθιερώθηκε με την οδηγία 2004/39/EK για τις απαιτήσεις γνωστοποίησης συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα αποσκοπεί να διασφαλίσει ότι οι οικείες αρμόδιες αρχές ενημερώνονται καταλλήλως για τις συναλλαγές που εμπίπτουν στην εποπτική τους αρμοδιότητα. Για το σκοπό

αυτό³⁸, επιβάλλεται να διασφαλισθεί η συγκέντρωση ενιαίου συνόλου δεδομένων προερχόμενων από το σύνολο των επιχειρήσεων επενδύσεων με ελάχιστες αποκλίσεις μεταξύ κρατών μελών, ούτως ώστε, αφενός, να ελαχιστοποιηθεί ο βαθμός στον οποίο επιχειρήσεις με διασυννοριακή δραστηριότητα υπόκεινται σε διαφορετικές υποχρεώσεις γνωστοποίησης και, αφετέρου, να μεγιστοποιηθεί η αναλογία των δεδομένων που κατέχονται από μια αρμόδια αρχή και μπορούν να τεθούν στη διάθεση άλλων αρμόδιων αρχών. Οι ρυθμίσεις έχουν επίσης σχεδιαστεί με στόχο να διασφαλισθεί ότι οι αρμόδιες αρχές είναι σε θέση να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις που υπέχουν δυνάμει της εν λόγω οδηγίας όσο το δυνατόν ταχύτερα και αποτελεσματικότερα.

Κάθε κράτος μέλος απαιτεί να υπάρχει επίσης στενή συνεργασία μεταξύ των αρμόδιων αρχών που ευθύνονται σε αυτό το κράτος μέλος για την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και των λοιπών χρηματοπιστωτικών οργανισμών, των συνταξιοδοτικών ταμείων, των ΟΣΕΚΑ, των ασφαλιστικών και αντασφαλιστικών διαμεσολαβητών και των ασφαλιστικών επιχειρήσεων.

Τα κράτη μέλη απαιτούν από τις αρμόδιες αρχές να ανταλλάσσουν κάθε πληροφορία ιδιαίτερης σημασίας ή σχετική με την άσκηση των λειτουργιών και των καθηκόντων τους.

Οι αρμόδιες αρχές πρέπει να συντονίζουν το σχεδιασμό και τη θέσπιση ρυθμίσεων για την μεταξύ τους ανταλλαγή πληροφοριών σχετικά με συναλλαγές. Οι αρμόδιες αρχές δύνανται, κατά περίπτωση, να συζητήσουν και τα θέματα αυτά στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών. Οι αρμόδιες αρχές πρέπει να υποβάλουν έκθεση σχετικά στην Επιτροπή, η οποία ενημερώνει στη συνέχεια την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Κινητών Αξιών για τις εν λόγω ρυθμίσεις. Στο πλαίσιο αυτού του συντονισμού, οι αρμόδιες αρχές πρέπει να εξετάζουν την ανάγκη

³⁸ Βλ. Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1287/2006 της Επιτροπής, της 10ης Αυγούστου 2006, για την εφαρμογή της οδηγίας 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις υποχρεώσεις τήρησης αρχείων για τις επιχειρήσεις επενδύσεων, τη γνωστοποίηση συναλλαγών, τη διαφάνεια της αγοράς, την εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων προς διαπραγμάτευση, καθώς και τους ορισμούς που ισχύουν για τους σκοπούς της οδηγίας αυτής, Επίσημη Εφημερίδα αριθ. L 241 της 02-09-2006, σελ. 0001 – 0025.

αποτελεσματικής παρακολούθησης των δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων επενδύσεων ώστε να διασφαλίζεται ότι αυτές ενεργούν με έντιμο, δίκαιο και επαγγελματικό τρόπο για την ενίσχυση της ακεραιότητας της αγοράς στην Κοινότητα, την ανάγκη να λαμβάνονται οι αποφάσεις μετά από διεξοδική ανάλυση κόστους-ωφέλειας, την ανάγκη να διασφαλίζεται ότι οι πληροφορίες σχετικά με συναλλαγές χρησιμοποιούνται αποκλειστικά για την προσήκουσα εκτέλεση των καθηκόντων των αρμόδιων αρχών και, τέλος, την ανάγκη να υπάρχουν ρυθμίσεις για την αποτελεσματική και υπεύθυνη διακυβέρνηση του κοινού συστήματος που θα κριθεί ενδεχομένως αναγκαίο.

Στις αρμόδιες αρχές παρέχονται όλες οι εξουσίες εποπτείας και διερεύνησης που είναι αναγκαίες για την άσκηση των αρμοδιοτήτων τους. Εντός των ορίων που θέτουν τα εθνικά τους νομικά πλαίσια, οι αρμόδιες αρχές ασκούν τις εξουσίες αυτές:

- α) άμεσα, ή
- β) σε συνεργασία με άλλες αρχές, ή
- γ) υπό την ευθύνη τους αλλά με ανάθεση σε οντότητες στις οποίες έχουν μεταβιβαστεί αρμοδιότητες βάσει του άρθρου 48 παράγραφος 2 της οδηγίας, ή
- δ) κατόπιν αιτήσεως προς τις αρμόδιες δικαστικές αρχές.

Οι εξουσίες που αναφέρονται στην προηγούμενη παράγραφο ασκούνται σύμφωνα με την εθνική νομοθεσία, και περιλαμβάνουν τουλάχιστον τα δικαιώματα:

- α) να έχουν πρόσβαση σε οποιοδήποτε έγγραφο υπό οποιαδήποτε μορφή και να λαμβάνουν αντίγραφο του,
- β) να ζητούν πληροφορίες από οποιοδήποτε πρόσωπο και, εφόσον είναι απαραίτητο, να καλούν και να ανακρίνουν οποιοδήποτε πρόσωπο για τη συγκέντρωση πληροφοριών,
- γ) να διενεργούν επιτόπιους ελέγχους,
- δ) να απαιτούν κάθε υπάρχουσα καταγραφή τηλεφωνικής συνδιάλεξης ή ανταλλαγής δεδομένων,

ε) να απαιτούν τη διακοπή κάθε πρακτικής που είναι αντίθετη με τις διατάξεις που θεσπίζονται κατ' εφαρμογή της παρούσας οδηγίας,

στ) να ζητούν τη δέσμευση και/ή την κατάσχεση περιουσιακών στοιχείων,

ζ) να ζητούν την προσωρινή απαγόρευση άσκησης επαγγελματικής δραστηριότητας,

η) να απαιτούν πληροφορίες από τους ελεγκτές λογαριασμών των επιχειρήσεων επενδύσεων και των ρυθμιζόμενων αγορών που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας,

θ) να λαμβάνουν κάθε μέτρο που μπορεί να εξασφαλίσει ότι οι επιχειρήσεις επενδύσεων και οι ρυθμιζόμενες αγορές συνεχίζουν να συμμορφώνονται με τις εκ του νόμου απαιτήσεις,

ι) να ζητούν την αναστολή της διαπραγμάτευσης χρηματοπιστωτικού μέσου,

ια) να ζητούν την απόσυρση ενός χρηματοπιστωτικού μέσου από τη διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά ή σε οποιοδήποτε άλλο πλαίσιο συναλλαγών,

ιβ) να ζητούν την άσκηση ποινικής δίωξης,

ιγ) να επιτρέπουν εξακριβώσεις ή έρευνες από ορκωτούς λογιστές ή εμπειρογνώμονες.

Άξιο μνείας είναι το γεγονός ότι με την επιφύλαξη των διαδικασιών για την ανάκληση της άδειας λειτουργίας ή του δικαιώματος των κρατών μελών να επιβάλλουν ποινικές κυρώσεις, τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν, σύμφωνα με την εθνική τους νομοθεσία, ότι μπορούν να ληφθούν τα κατάλληλα διοικητικά μέτρα ή να επιβληθούν κατάλληλες διοικητικές κυρώσεις κατά των υπευθύνων σε περίπτωση μη συμμόρφωσης με τις διατάξεις που θεσπίζονται για την εφαρμογή της παρούσας οδηγίας. Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι τα μέτρα αυτά είναι αποτελεσματικά, αναλογικά και αποτρεπτικά.

Τα κράτη μέλη προβλέπουν ότι η αρμόδια αρχή μπορεί να ανακοινώνει δημόσια οποιαδήποτε μέτρα ή κυρώσεις επιβάλλονται σε περίπτωση παράβασης των διατάξεων που θεσπίζονται για την εφαρμογή της παρούσας

οδηγίας, εκτός εάν η ανακοίνωση αυτή ενδέχεται να διαταράξει σοβαρά τις χρηματοπιστωτικές αγορές ή να προκαλέσει δυσανάλογη ζημία στα ενδιαφερόμενα μέρη.

Επιπλέον, τα κράτη μέλη μεριμνούν ώστε κάθε απόφαση που λαμβάνεται σύμφωνα με τις νομοθετικές, κανονιστικές ή διοικητικές διατάξεις που θεσπίζονται κατ' εφαρμογή της παρούσας οδηγίας να είναι δεόντως αιτιολογημένη και να υπόκειται σε προσφυγή ενώπιον δικαστηρίου. Το δικαίωμα προσφυγής ενώπιον δικαστηρίου ισχύει επίσης εάν δεν ληφθεί απόφαση, σχετικά με αίτηση χορήγησης άδειας λειτουργίας που περιλαμβάνει όλες τις απαιτούμενες πληροφορίες, εντός έξι μηνών από την υποβολή της.

Τα κράτη μέλη προβλέπουν ότι ένας ή περισσότεροι από τους ακόλουθους φορείς, όπως ορίζεται από την εθνική νομοθεσία, μπορούν, προς το συμφέρον των καταναλωτών και σύμφωνα με την εθνική νομοθεσία, να προσφύγουν στα δικαστήρια ή στους αρμόδιους διοικητικούς φορείς για να εξασφαλίσουν την εφαρμογή των εθνικών διατάξεων για την υλοποίηση της παρούσας οδηγίας:

- α) δημόσιοι φορείς ή εκπρόσωποί τους,
- β) οργανώσεις καταναλωτών που έχουν έννομο συμφέρον στην προστασία των καταναλωτών,
- γ) επαγγελματικές οργανώσεις που έχουν έννομο συμφέρον να ενεργούν για την προστασία των μελών τους.

Οι αρμόδιες αρχές διαφορετικών κρατών μελών συνεργάζονται μεταξύ τους, εφόσον αυτό είναι αναγκαίο για την εκπλήρωση των καθηκόντων που προβλέπονται από την παρούσα οδηγία, χρησιμοποιώντας τις εξουσίες τους, είτε αυτές προβλέπονται από την οδηγία είτε από την εθνική νομοθεσία. Οι αρμόδιες αρχές επικουρούν τις αρμόδιες αρχές των άλλων κρατών μελών, ιδίως με την ανταλλαγή πληροφοριών και τη συνεργασία σε δραστηριότητες έρευνας ή εποπτείας.

Για τη διευκόλυνση και την επιτάχυνση της συνεργασίας, και ιδίως της ανταλλαγής πληροφοριών τα κράτη μέλη καθορίζουν μία μόνο αρμόδια αρχή ως σημείο επικοινωνίας για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας. Τα κράτη

μέλη ανακοινώνουν στην Επιτροπή και στα άλλα κράτη μέλη τα ονόματα των αρχών που έχουν οριστεί να λαμβάνουν αιτήσεις ανταλλαγής πληροφοριών ή συνεργασίας βάσει των διατάξεων της οδηγίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ΄

Σκέψεις για την ένταξη της MiFID στις ελληνικές αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων για την προστασία του επενδυτή-καταναλωτή

1. Κριτική της κοινοτικής και ελληνικής νομοθεσίας βάσει της οικονομικής και κοινωνικής σημασίας της

Είναι γεγονός ότι η εφαρμογή της MiFID έχει πολύ μεγάλο αντίκτυπο σε όλη την κεφαλαιαγορά με την ευρεία έννοια.

Από την 1^η Νοεμβρίου, οι ελληνικές τράπεζες, χρηματιστηριακές εταιρείες και εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών θα πρέπει να υιοθετήσουν την κοινοτική οδηγία, που αγγίζει σε βάθος θέματα τα οποία βρίσκονται στην καρδιά της παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, όπως είναι η διαχείριση και εκτέλεση εντολών, η παροχή πληροφόρησης στους επενδυτές, η σύγκριση συμφερόντων και οι επενδυτικές συμβουλές.

Όμως όπως παραδέχονται τραπεζικά στελέχη -που για ευνόητους λόγους θέλουν να διατηρήσουν την ανωνυμία τους- η υιοθέτηση της οδηγίας υποεκτιμήθηκε όχι μόνο στη χώρα μας, αλλά και στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες με εξαίρεση τη Μεγ. Βρετανία³⁹. Έτσι, παρατηρούνται μεγάλες καθυστερήσεις στην υλοποίηση του πλαισίου MiFID.

Σύμφωνα με τη νέα οδηγία η εταιρεία που παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες θα πρέπει να χαρακτηρίσει τον πελάτη, κατά πόσο δηλαδή είναι εξοικειωμένος και γνώστης γύρω από επενδυτικά προϊόντα που ενέχουν κινδύνους, όπως είναι οι μετοχές, ομόλογα, δομημένα, ή όχι. Στην δεύτερη περίπτωση, όταν δηλαδή ο πελάτης είναι "άβγαλτος" θα πρέπει να τον προστατεύσει από ενδεχόμενους κινδύνους και να του παρουσιάσει όλες τις παραμέτρους και τα πιθανά κακά "σενάρια" γύρω από το προϊόν που έχει επιλέξει. Και το κυριότερο να τον ενημερώσει χωρίς όμως να δώσει συμβουλές.

³⁹ Βλ. Καραγεώργου Έφη, «Τα μυστικά της οδηγίας MiFID», Δικτυακός τόπος www.capital.gr, 2007.

Κατά πόσο θα δουλέψει το σύστημα, τα τραπεζικά στελέχη είναι επιφυλακτικά, αφού όπως λένε "δεν είναι εύκολο". Επίσης σημειώνουν πως οι τράπεζες για παράδειγμα θα πρέπει να τηρούν αρχεία ώστε να μπορούν ανά πάσα στιγμή να αποδεικνύουν ότι έχουν κάνει σωστά τη δουλειά τους.

Συγκεκριμένα, μέσω της νέας οδηγίας αυξάνεται κατακόρυφα και ομογενοποιείται σε ευρωπαϊκό επίπεδο η προστασία των επενδυτών, ενώ παράλληλα προωθείται περαιτέρω η διαφάνεια στις αγορές και ενισχύεται σημαντικά ο ανταγωνισμός.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι με την οδηγία έχουμε μία "κωδικοποίηση" της ελληνικής νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά, πλήρως προσαρμοσμένη στο ευρωπαϊκό δίκαιο.

Σημαντικές θα είναι οι επιπτώσεις με την εφαρμογή του ν. 3606/2007 στη λειτουργία των ΑΧΕΠΕΥ. Οι ΑΧΕΠΕΥ θα πρέπει να αναδιοργανωθούν εκ βάθρου, ενώ θα αντιμετωπίσουν και ιδιαίτερα αυξημένο κόστος λειτουργίας, όπως για παράδειγμα: αυξημένο κόστος για προμήθεια ηλεκτρονικού εξοπλισμού, λογισμικού, συνεχούς εκπαίδευσης και ενημέρωσης του προσωπικού, αλλά και αύξηση των υποχρεώσεών τους προς εποπτικές αρχές. Για τον περιορισμό αυτών των επιπτώσεων δίνεται μέσα από το θεσμικό πλαίσιο η δυνατότητα πρόσβασης των χρηματιστηριακών εταιρειών στις επιχορηγήσεις και στα κίνητρα.

Μάλιστα, οι εθνικές αρχές⁴⁰ θεωρούν ως απαραίτητη προϋπόθεση για να αποφέρει η ενσωμάτωση της MiFID θετικά αποτελέσματα, να λάβουν και να εκδώσουν οι αρμόδιες εποπτικές αρχές, έγκαιρα, τις αναγκαίες αποφάσεις και διευκρινήσεις, ώστε να καθοδηγηθούν οι εταιρείες αφενός στη σωστή εφαρμογή της οδηγίας και αφετέρου στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητάς τους στην ενοποιημένη ευρωπαϊκή αγορά. Επιπρόσθετα, ιδιαίτερη μνεία πρέπει να ληφθεί ώστε οι καταργούμενες διατάξεις υφιστάμενων νόμων να μη δημιουργούν κενά στη νομοθεσία.

⁴⁰ Βλ. Την υπ' αριθμ. 184/10-07-2007 Γνώμη της Ο.Κ.Ε. επί του σχεδίου νόμου «Αγορές Χρηματοπιστωτικών μέσων και άλλες διατάξεις».

Πάντως, κανείς δεν αμφισβητεί το γεγονός ότι οι νέες ρυθμίσεις και διαδικασίες που εισάγει η MiFID σκοπό έχουν να επηρεάσουν θετικά τη λειτουργία του χρηματοοικονομικού τομέα, αφού η οδηγία: Θέτει ίσους όρους ανταγωνισμού, προστατεύει καλύτερα τους επενδυτές και τις αγορές. Για παράδειγμα στη χώρα μας οι ρυθμίσεις της MiFID εναρμονίζουν τον κώδικα δεοντολογίας των ΕΠΕΥ, ώστε να ισχύουν πανευρωπαϊκά οι ίδιοι κανόνες, που είναι μεν απλούστεροι, αλλά ταυτόχρονα και πιο αποτελεσματικοί σε θέματα προστασίας των επενδυτών, ενώ θα υπάρξουν και ρυθμίσεις για την κατηγοριοποίηση της πελατείας (κάτι που γίνεται για πρώτη φορά στο ελληνικό δίκαιο).

2. Ο επενδυτής ως καταναλωτής

Είναι γεγονός ότι η πολιτεία κάνει σοβαρές προσπάθειες για να εξασφαλίσει την εύρυθμη λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς και παράλληλα την προστασία των επενδυτών. Πρόκειται για μια ευρεία κοινωνική ομάδα, πολλά από τα μέλη της οποίας λόγω παραπλανητικής ή ελλιπούς πληροφόρησης και απειρίας παρασύρθηκαν και έπεσαν θύματα μιας κερδοσκοπίας σε βάρος των μικροοικονομιών τους.

Ανεξάρτητα όμως από τις μεθόδους που οδηγούν σε οικονομικές κρίσεις, είναι κοινός τόπος ότι εξωτερικοί παράγοντες πολιτικοί, κοινωνικοί, ψυχολογικοί, αλλά και αστήρικτες φήμες, επηρεάζουν την αξία αυτού του είδους επένδυσης, παράγοντες τους οποίους ο συνήθης επενδυτής δεν μπορεί ούτε να προβλέψει ή να καθορίσει ούτε να επηρεάσει. Πρόκειται, λοιπόν, για επενδύσεις εξεχόντως ριψοκίνδυνες για τον αδαή και άπειρο επενδυτή.

Βεβαίως, πολλοί από τους νεοπροσερχόμενους στο χρηματιστήριο επενδυτές συγχέουν την «προστασία του επενδυτή» με την εξασφάλιση κερδών ή κεφαλαίων την οποία προσδοκούν από την πολιτεία.

Πρώτος και σημαντικότερος τομέας παρέμβασης είναι η διαφάνεια, κάτι που επιδιώκεται να επιτευχθεί, όπως αναλύθηκε ανωτέρω, μέσα από την οδηγία MiFID και το ν. 3606/2007. Τα μέτρα διαφάνειας στην κεφαλαιαγορά αποβλέπουν στην έγκαιρη, συμμετρική και ορθή πληροφόρηση των επενδυτών

και αναπτύσσονται σε διάφορες κατευθύνσεις, όπως στη γνωστοποίηση στοιχείων για τις ΕΠΕΥ και στη γνωστοποίηση στοιχείων για διάφορες συναλλαγές.

Γίνεται δεκτό, λοιπόν, ότι σ' αυτόν τον στόχο επικεντρώνεται και η αντίληψη ότι ο ιδιώτης επενδυτής εμπίπτει στην έννοια του καταναλωτή, με την ευρεία έννοια που τον προσδιορίζει ο ν. 2251/1994 για την προστασία του καταναλωτή⁴¹. Εννοείται, βεβαίως, ο καταναλωτής, όχι ως αποδέκτης αγαθών, αλλά ως αποδέκτης υπηρεσιών που προσφέρονται στην αγορά, όπως ορίζει ο ν. 2251/1994 στο άρθρο 1 παρ. 4, γεγονός που επιβεβαιώνεται και από την κοινοτική νομολογία.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η απόφαση του ΔΕΚ, στην υπόθεση Alpine Investment (C-384/93 από 10-05-1995). Επί προδικαστικού ερωτήματος που υπέβαλε Ολλανδικό δικαστήριο και αφορούσε την ερμηνεία του άρθρου 59 της Συνθήκης της Ε.Ε. για την ελεύθερη κυκλοφορία υπηρεσιών και συγκεκριμένα την απαγόρευση τηλεφωνικής προσέγγισης πελατών διασυννοριακά για την προσφορά υπηρεσιών συνδεδόμενων με επενδύσεις, ο γενικός εισαγγελέας στις προτάσεις του έκανε επανειλημμένα αναφορά στους επενδυτές, ως καταναλωτές. Μάλιστα, στην απόφαση που ακολούθησε, το ΔΕΚ υιοθέτησε απόλυτα τις προτάσεις του γενικού εισαγγελέα.

Αν η παραπάνω άποψη γίνει δεκτή, αυτό θα έχει ως έννομη συνέπεια να μπορούν να εφαρμόζονται για την προστασία του μέσου ιδιώτη επενδυτή οι διατάξεις του ν. 2251/1994 για την προστασία του καταναλωτή, ιδίως αυτές για τους αθέμιτους όρους σε συμβάσεις με καταναλωτές και για την απαγόρευση διαφημίσεων, όπως η υποβλητική, η παραπλανητική, η δελεαστική κλπ. Επίσης, θα μπορούσαν να εφαρμοστούν οι διατάξεις για την ευθύνη του παρέχοντος υπηρεσίες, ιδίως το άρθρο 8 του ν. 2251/1994, με ζητούμενο την πλήρη και ισότιμη πληροφόρηση όλων και την παροχή επενδυτικών συμβουλών υψηλού επιπέδου. Βάσει αυτών των άρθρων οι ΕΠΕΥ δεν

⁴¹ Βλ. Αλεξανδρίδου Ε., «Ο επενδυτής ως καταναλωτής», Κέντρο Διεθνούς και Ευρωπαϊκού Οικονομικού Δικαίου, εκδ. Αντ. Σάκκουλα, Αθήνα - Κομοτηνή 2001, σελ. 17.

μπορούν με εκ των προτέρων συμφωνία να απαλλαγούν της ευθύνης για πταίσμα των αντιπροσώπων της.

Βάσει, λοιπόν, των ανωτέρω ισχυρισμών και σε συνδυασμό με την οδηγία MiFID και το ν. 3606/2007, οι υποχρεώσεις των ΕΠΕΥ αυξάνονται⁴², καθώς οι εταιρείες θα πρέπει να αντιδρούν αμέσως σε δημοσιεύματα επιβεβαιώνοντας, διαψεύδοντας ή μη σχολιάζοντας μία είδηση, ενώ ο μη σχολιασμός ή η κατακράτηση πληροφορίας για επιχειρηματικούς λόγους, δημιουργούν ευθύνες στις εταιρείες για την πιθανή κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών από εσωτερικούς γνώστες της πληροφορίας.

Τέλος, στόχος των διατάξεων του ν. 2251/1994 για την προστασία του καταναλωτή, παράλληλα με την αύξηση της πληροφόρησης, είναι η με πολλούς τρόπους προτροπή του επενδυτικού κοινού να συμπεριφέρεται με σωφροσύνη και να αξιοποιεί το πλήθος των δημοσιευμένων στοιχείων, αντί να παρωθείται από φήμες και υπόγειους ψιθύρους. Βεβαίως, η προστασία του επενδυτή συναρτάται και με την ίδια του τη συμπεριφορά, δηλαδή το μέτρο στο οποίο και ο ίδιος επιλέγει να αυτοπροστατεύεται. Η γνώση των κινδύνων αποτελεί θεμέλιο αυτοπροστασίας.

⁴² Βλ. *Θωμαδάκη Σ.*, «Η προστασία του επενδυτή στην Ελλάδα», Κέντρο Διεθνούς και Ευρωπαϊκού Οικονομικού Δικαίου, εκδ. Αντ. Σάκκουλα, Αθήνα - Κομοτηνή 2001, σελ. 49.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Γίνεται αντιληπτό ότι η οδηγία MiFID και κατ' επέκταση ο ν. 3606/2007 επιφέρει σημαντικές αλλαγές στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και επανάσταση στον τρόπο παροχής υπηρεσιών και στις σχέσεις με τους πελάτες.

Είναι ευνόητο για λόγους καθαρά προστασίας του επενδυτικού κοινού, η παραδοχή των επενδυτικών υπηρεσιών ανατίθεται μόνο σε πρόσωπα που μπορούν να παρέχουν αρκετά εχέγγυα φερεγγυότητας και διαφάνειας. Δεν είναι δυνατόν όλα τα νομικά πρόσωπα, αδιακρίτως να παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες. Αντίθετα, η παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, στο πλαίσιο άσκησης συνήθους δραστηριότητας, ανατίθεται στις επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ), που μπορεί να είναι ανώνυμες εταιρείες, πιστωτικά ιδρύματα, χρηματοδοτικά ιδρύματα, ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρείες, υπό την προϋπόθεση λήψης άδειας λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ή από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Οι επιχειρήσεις επενδύσεων διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους από άποψη μεγέθους, διάρθρωσης και φύσης των δραστηριοτήτων τους. Το κανονιστικό καθεστώς πρέπει να προσαρμόζεται στην ποικιλομορφία αυτή και ταυτόχρονα να επιβάλλει ορισμένες θεμελιώδεις κανονιστικές απαιτήσεις, κατάλληλες για όλες τις επιχειρήσεις⁴³. Οι ρυθμιζόμενες οντότητες πρέπει να συμμορφώνονται με αυτές τις υψηλού επιπέδου υποχρεώσεις και να σχεδιάζουν και να λαμβάνουν τα μέτρα που ανταποκρίνονται με τον καλύτερο τρόπο στις ιδιαιτερότητές τους και στις περιστάσεις. Πρέπει συνεπώς οι κανόνες εφαρμογής αυτού του καθεστώτος να σχεδιασθούν έτσι ώστε να διασφαλίζεται υψηλό και ομοιόμορφα εφαρμοζόμενο επίπεδο προστασίας των επενδυτών με τη θέσπιση σαφών προτύπων και απαιτήσεων όσον αφορά τη σχέση της επιχείρησης επενδύσεων με τον πελάτη της. Από την άλλη πλευρά,

⁴³ Βλ. Οδηγία 2006/73/ΕΚ της Επιτροπής, της 10ης Αυγούστου 2006, για την εφαρμογή της οδηγίας 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, όσον αφορά τις οργανωτικές απαιτήσεις και τους όρους λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων, καθώς και τους ορισμούς που ισχύουν για τους σκοπούς της εν λόγω οδηγίας, ΕΕ L 241 της 02-09-2006, σελ. 26 έως 58.

όσον αφορά την προστασία των επενδυτών, και ιδίως τις πληροφορίες που παρέχονται στους επενδυτές ή ζητούνται από αυτούς, πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η φύση του υφιστάμενου ή δυνητικού πελάτη ως ιδιώτη ή επαγγελματία επενδυτή.

Παράλληλα, η σχέση μιας ΕΠΕΥ με τους πελάτες της δεν είναι ούτε η ίδια για όλους τους πελάτες ούτε στάσιμη για τον ίδιο πελάτη. Ποικίλλει ανάλογα με τις ανάγκες του κάθε πελάτη και εξελίσσεται ανάλογα με την εμπιστοσύνη που επιδεικνύει αυτός προς την ΕΠΕΥ. Η εμπιστοσύνη που θα καταφέρει να εμψύσει η ΕΠΕΥ στον πελάτη όσον αφορά την ικανότητα, την εμπειρία και την ακεραιότητά της αποτελεί, πέρα από καθοριστικό, και θεμιτό, παράγοντα επιτυχίας της, βάση του νομικού προβληματισμού όσον αφορά την ευθύνη της από τις υπηρεσίες που του παρέχει και ιδίως από την παροχή επενδυτικών συμβουλών.

Είναι αναγκαίο να διασφαλισθεί εναρμονισμένο καθεστώς σε όλα τα κράτη μέλη, να ενισχυθεί η ενοποίηση των αγορών και η διασυνοριακή παροχή επενδυτικών και παρεπόμενων υπηρεσιών και να διευκολυνθεί η περαιτέρω εδραίωση της ενιαίας αγοράς. Οι διατάξεις σχετικά με ορισμένες πτυχές της τήρησης αρχείων και τη γνωστοποίηση συναλλαγών, τη διαφάνεια και τα παράγωγα επί εμπορευμάτων έχουν λίγα κοινά σημεία με την εθνική νομοθεσία και με τους λεπτομερείς νόμους που διέπουν τις σχέσεις με τους πελάτες.

Η οδηγία θεσπίζει ένα συνολικό ρυθμιστικό καθεστώς που διέπει την εκτέλεση των συναλλαγών επί χρηματοπιστωτικών μέσων, ανεξάρτητα από τις μεθόδους διαπραγμάτευσης που χρησιμοποιούνται για το σκοπό αυτό, ώστε να εξασφαλισθεί η ακεραιότητα και η αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο σύνολό του. Δημιουργείται ένα πλαίσιο συνεκτικό και ικανό να λαμβάνει υπόψη τον κίνδυνο, το οποίο ρυθμίζει τους κυριότερους τρόπους εκτέλεσης εντολών που χρησιμοποιούνται σήμερα στην ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική αγορά, μέσα από λεπτομερείς και πλήρως εναρμονισμένες απαιτήσεις διαφάνειας και κανόνες για τη ρύθμιση του τρόπου γνωστοποίησης συναλλαγών, ούτως ώστε να διασφαλισθούν ισοδύναμες

συνθήκες αγοράς και η απρόσκοπτη λειτουργία των αγορών κινητών αξιών σε όλη την Κοινότητα και να διευκολυνθεί η ουσιαστική ενοποίηση των εν λόγω αγορών.

Εντούτοις, θα πρέπει να γίνει κατανοητό ότι η οδηγία MiFID παρουσιάζει τόσο επιχειρηματικές όσο και λειτουργικές επιπτώσεις και δεν είναι μόνο ένα νομοθετικό, ρυθμιστικό πρόβλημα που χρειάζεται να λυθεί για να προσαρμοστούν πάνω σε αυτό οι εταιρικές εσωτερικές λειτουργίες. Η επίπτωση του νομοθετικού αυτού πλαισίου επηρεάζει τις ισορροπίες που έχουν δημιουργηθεί στον κλάδο των επενδυτικών υπηρεσιών και όπως όταν ένα κομμάτι αυτού ανταποκρίνεται στην αλλαγή, έτσι ένα άλλο κομμάτι επηρεάζεται ανάλογα θετικά ή αρνητικά. Η οδηγία απαιτεί εκτεταμένες δεσμεύσεις από τις εταιρείες, καθώς και στις λειτουργικές, τεχνολογικές και ρυθμιστικές υπηρεσίες τους. Άλλωστε, κάποιες εταιρείες θα ανακαλύψουν ότι η MiFID κρύβει ευκαιρίες για εξάπλωση και ανάπτυξη των προϊόντων τους, καθώς και για εξοικονόμηση εισοδήματος λόγω μείωσης κόστους το οποίο δεν είναι αμελητέο.

Έτσι, θα πραγματοποιηθεί ο σκοπός της MiFID, οδηγώντας στην ενίσχυση της διαφάνειας και της αξιοπιστίας των φορέων που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες, ώστε η MiFID να αποτελεί, όπως ήδη αναλύθηκε ανωτέρω, το θεμέλιο λίθο του κανονιστικού πλαισίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τις κινητές αξίες και έχει σαν σκοπό να οδηγήσει στην υιοθέτηση ενός αποτελεσματικού «ενιαίου διαβατηρίου» που να επιτρέπει στις ΕΠΕΥ και στις ρυθμιζόμενες αγορές να λειτουργούν σε ολόκληρη την Ευρώπη, επί τη βάση μιας κοινής ομάδας κανόνων που θα προάγουν την προστασία των Ευρωπαίων επενδυτών.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΓΕΝΙΚΑ ΕΡΓΑ – ΣΥΓΓΡΑΜΜΑΤΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- ⊞ *Βελέντζας Γ.*, Επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, εκδ. ΙuS, Θεσσαλονίκη 1999
- ⊞ *Γεωργιάδης Στ.*, Η ευθύνη της επιχείρησης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών από την παροχή επενδυτικών συμβουλών, εκδ. Αντ. Σάκκουλα, Αθήνα – Κομοτηνή 2003
- ⊞ *Μεγγλίδου Σοφ.*, Χρηματιστήριο και προστασία των επενδυτών: το ελληνικό θεσμικό πλαίσιο και το ευρωπαϊκό και ο διεθνής οικονομικός χώρος (πρακτικά διημερίδας 9-10-Ιουνίου), Κέντρο Διεθνούς και Ευρωπαϊκού Οικονομικού Δικαίου, εκδ. Αντ. Σάκκουλα, Αθήνα - Κομοτηνή 2001
- ⊞ *Παπαγιάννης Ι.*, Χρηματιστηριακός κώδικας: νομοθεσία Χ.Α.Α., Χρηματιστήριο Παραγώγων, Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕ.Χ.Α.), εισαγωγή μετοχών ΑΕ στο Χρηματιστήριο, νομοθεσία ΑΧΕ, ΕΠΕΥ, ΕΛΔΕ, χρηματιστηριακές συναλλαγές, εταιρίες επενδύσεων, αμοιβαία κεφάλαια, εκδ. Σάκκουλα, Αθήνα – Θεσσαλονίκη 2000
- ⊞ *Παπαντώνη Μ.*, Επενδυτικές συμβουλές – διαχείριση χαρτοφυλακίου, εκδ. Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα 2000
- ⊞ *Σκαλίδης Α. – Βελέντας Γ.*, Εμπορικός κώδικας, 6η έκδ. συμπλ. ενημ., εκδ. ΙuS, Θεσσαλονίκη 2002
- ⊞ *Τσιπρής Μ.*, Η νομοθεσία της κεφαλαιαγοράς, εκδ. Ipirotiki, (5h ekd) Αθήνα 2004

ΞΕΝΗ

- ⊞ A consumer's guide to MiFID (Investing in financial products), The Committee of European Securities Regulators (CESR), France, March 2008

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- ⊞ *Αλεπάκου Κ.*, Οι βασικοί επιχειρηματικοί παράγοντες του Χρηματιστηρίου. Ιδιαίτερα οι Εταιρείες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΕΛΔΕ), ΕΤρΑξΧρΔ 1999, σελ. 628
- ⊞ *Γκόρτσος Χ.*, Οι επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ). Λειτουργία και εποπτεία, ΔΕΕ τεύχ. 11, 1996, σελ. 1026
- ⊞ *Κουμεντάκης Στ.*, Εγκυρότητα των συμβατικών ρυθμίσεων που αναφέρονται στην υποχρέωση των ΑΧΕ-ΕΠΕΥ για τακτική ενημέρωση του επενδυτή σχετικά στις συναλλαγές του, ΔΕΕ τεύχ. 12, 2000, σελ. 1185
- ⊞ *Μαλισάγκος Αν.*, Υπαγωγή των κατηγοριών παροχής επενδυτικών, τραπεζικών και εν γένει χρηματοπιστωτικών και νομικών υπηρεσιών στο άρθρο 8 του 2251/1994, Αρμ. 2006, τ. Ξ, τεύχ. 6, σελ. 986-993
- ⊞ *Μήτσου Α.*, Το συνεγγυητικό κεφάλαιο ως μηχανισμός προστασίας του επενδυτή σε περίπτωση οριστικής αδυναμίας της ΕΠΕΥ προς εκπλήρωση των υποχρεώσεών της, ΔΕΕ τεύχ. 12, 2007, σελ. 1282-1289
- ⊞ *Παπαντώνη Μ.*, Οι αντιπρόσωποι των επιχειρήσεων επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ), ΔΕΕ τεύχ. 8-9, 2000, σελ. 813
- ⊞ *Πολίτης Ευαγ.*, Επενδυτικές Συμβουλές, ΔΕΕ τεύχ. 10, 1998, σελ. 933
- ⊞ *Χατζηγάγιος Θ.*, Η επιχείρηση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, ΕΤρΑξΧρΔ 1997, σελ. 271

διαδικτυακοί ή ΔΙΚΤΥΑΚΟΙ ΤΟΠΟΙ

- ⊞ www.atebank.gr
- ⊞ www.ete.gr
- ⊞ www.google.gr
- ⊞ www.hcmc.gr
- ⊞ www.marfinegnatiabank.gr
- ⊞ www.nbg.gr
- ⊞ www.piraeusbank.gr
- ⊞ www.xak.com

→ <http://lawdb.intrasoftnet.com>