ΝΔ= 15.522
ΚΟΕ: 15.391

ΥΠΕΡΕΘΝΙΚΑ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΙΚΑ ΚΑΘΕΣΤΩΤΑ ΡΥΘΜΙΣΗΣ ΤΗΣ ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΗΣ ΕΚΔΟΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΛΟΓΙΣΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΥΛΙΚΗΣ ΒΑΣΗΣ

ΔΙΔΑΚΤΟΡΙΚΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗ

Τμήμα Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σπουδών
Πάντειο Πανεπιστήμιο

Υποψήφιος διδάκτωρ:
Κωνσταντίνος Γ. Τασάκος

Επιβλέπων διδακτορικής διατριβής:
Επίκουρος Καθηγητής Χρήστος Βλ. Γκόρτσος

Αθήνα 2006

Την δύσκολη ζωή μου ασφαλή να κάνω
εγώ στην Τράπεζα του Μέλλοντος επάνω
πολύ ολίγα συναλλάγματα θα βγάλλω.
Κεφάλαια μεγάλ' αν έχη αμφιβάλλω.
Κι' άρχισα να φοβούμαι μη στην πρώτη κρίσι
εξαφνικά τας πληρωμάς της σταματήση.

Η Τράπεζα του Μέλλοντος
Κωνσταντίνος Π. Καβάφης

Στην μητέρα μου και
στον καθηγητή μου

Κατ αρχήν, στη μητέρα μου, Μάρθα, είναι αφιερωμένη τούτη εργασία. Αφιερωμένη σε αυτήν που με έκανε άνθρωπο.

Κατόπιν, σε αυτούς που με έκαναν σκεπτόμενο άνθρωπο.

Το Πάντειο Πανεπιστήμιο και ιδιαιτέρως το Τμήμα Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σπουδών υπήρξε για μένα πνευματική μητέρα- τροφός. Απόφοιτος του προπτυχιακού και μεταπτυχιακού τμήματος, κατέληξα, απρόσμενα, υποψήφιος διδάκτωρ. Είναι, προφανώς, μεγάλη τιμή να κλείνεις τον κύκλο σπουδών σου με την εκπόνηση μιας διδακτορικής διατριβής, είναι, επίσης, συγκινητικό να το πράττεις τούτο στον ίδιο ακαδημαϊκό χώρο. Θέλω να πω…να… οι άνθρωποι, η αυλή, οι αίθουσες, ακόμα και ο καφές, είναι γύρω σου σχεδόν τα ίδια ενώ η σκέψη σου ωριμάζει…

Το "απρόσμενα", αν μη τι άλλο, δικαιολογεί την αφιέρωση της εργασίας μου και στον επιβλέποντα καθηγητή κ. Χρ. Γκόρτσο: δεν θα θα ξεκινούσα αυτή την προσπάθεια χωρίς την προτροπή και στήριξη του... Δεν θα την ολοκλήρωνα ποτέ αν δεν την αντιλαμβανόμουνα ως μικρό μέρος ενός μεγαλύτερου οράματος.

Αν οφείλω ακόμα σε κάποιους, οφείλω σε πολλούς, πάρα πολλούς, τόσους που δεν χωράνε σε αυτή τη σελίδα. Αν πάλι πρέπει να ευχαριστήσω κάποιους, δεν μπορώ παρά να διακρίνω τη συνεισφορά που είχαν, με τον τρόπο τους, στην αρχή και στην ολοκλήρωση της επιστημονικής τούτης προσπάθειας ο κ. Κωνσταντίνος Στεφάνου και η κ. Μαρία Μαγγιώρου, αντίστοιχα.

Κωνσταντίνος Γ. Τασάκος

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Προλεγόμενα.....18

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ:
Η ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΤΗΣ ΕΚΔΟΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Ενότητα 1η: Έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος και κίνδυνοι

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α: Η ΕΚΔΟΣΗ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

I. Εισαγωγή.....26
- Α. Το ίντερνετ και η κοινωνία της πληροφορίας
- Β. Το ηλεκτρονικό εμπόριο
- Γ. Η ηλεκτρονική χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση

II. Το ηλεκτρονικό χρήμα 34
- Α. Η κατάταξη του ηλεκτρονικού χρήματος στην αναλυτική ταξινόμηση των μέσων πληρωμών
- Β. Τα χαρακτηριστικά του ηλεκτρονικού χρήματος

III. Η επιχείρηση ηλεκτρονικού χρήματος 42
- Α. Η κατάταξη της επιχείρησης έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στην αναλυτική ταξινόμηση των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβούντων φορέων
- Β. Τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος

IV. Η διαδικασία πληρωμής με ηλεκτρονικό χρήμα.....47

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β: ΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΤΗΣ ΕΚΔΟΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΤΟΥ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

I. Εισαγωγή.....48

II. Επιχείρηση έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος και κίνδυνοι 49
- Α. Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι
- Β. Μη χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι

III. Σύστημα πληρωμών ηλεκτρονικού χρήματος και κίνδυνοι 55
- Α. Λειτουργικός κίνδυνος
- Β. Κίνδυνοι κατά τη διαδικασία εκκαθάρισης και διακανονισμού

IV. Συστημικός κίνδυνος.....61

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 1ΗΣ ΕΝΟΤΗΤΑΣ**.....62**

Ενότητα 2η: Κανονιστική Ρύθμιση της Έκδοσης και Διαχείρισης Ηλεκτρονικού Χρήματος

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α: Η ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ

I. Εισαγωγή..... 66

II. Η νομισματική πολιτική 68
- Α. Τελολογία νομισματικής πολιτικής
- Β. Μεθοδολογία νομισματικής πολιτικής
- Γ. Η αγορά αποθεματικών

III. Η πολιτική επίβλεψης μέσων και συστημάτων πληρωμών 83
- Α. Η αιτιολογική βάση της πολιτικής επίβλεψης

Β. Η μορφή της ρυθμιστικής παρέμβασης: οι στόχοι και το πεδίο εφαρμογής της επίβλεψης
Γ. Η αρμόδια διοικητική αρχή
IV. Η πολιτική εποπτείας των τραπεζών.....89
Α. Η αιτιολογική βάση της πολιτικής εποπτείας
Β. Η μορφή της ρυθμιστικής παρέμβασης: το δίχτυ ασφαλείας του τραπεζικού συστήματος
Γ. Η αρμόδια διοικητική αρχή

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β: ΑΙΤΗΜΑΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΑΝΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΤΗΣ ΕΚΔΟΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

I. Εισαγωγή..... 106
II. Ηλεκτρονικό χρήμα και νομισματική πολιτική..... 107
Α. Η επίδραση του ηλεκτρονικού χρήματος στις λειτουργικές διαδικασίες και την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής
Β. Η επίδραση του ηλεκτρονικού χρήματος στη ζήτηση χρήματος
Γ. Η επίδραση του ηλεκτρονικού χρήματος στην πρόσφορα χρήματος
II. Ηλεκτρονικό χρήμα και πολιτική επίβλεψης.....119
Α. Η έκταση των αρμοδιοτήτων επίβλεψης στα συστήματα πληρωμών με ηλεκτρονικό χρήμα
Β. Το περιεχόμενο της επίβλεψης συστημάτων πληρωμών με ηλεκτρονικό χρήμα
III. Ηλεκτρονικό χρήμα και πολιτική εποπτείας.....122
Α. Η μορφή της επιχείρησης έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος
Β. Η υπαγωγή της επιχείρησης έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στο προσήκον ρυθμιστικό πλαίσιο

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 2^{ΗΣ} ΕΝΟΤΗΤΑΣ 124

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ:
ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΤΗΣ ΕΚΔΟΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Ενότητα 3η: Η διεθνική συνεργασία για την κανονιστική ρύθμιση της έκδοσης και διαχείρισης ηλεκτρονικού χρήματος

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α: Η ΑΝΑΓΚΗ ΔΙΕΘΝΙΚΗΣ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑΣ

I. Εισαγωγή.....128
II. Αιτίες κανονιστικής αποτυχίας.....129
III. Στρατηγικές επιλογές.....131

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β: Η ΠΑΡΟΥΣΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ

I. Εισαγωγή.....134
II. Ευρωπαϊκή Ένωση.....135
- Α. Εισαγωγή
- Β. Οι διατάξεις του κοινοτικού τραπεζικού δικαίου για την έκδοση και διαχείριση ηλεκτρονικού χρήματος
- Γ. Οι διατάξεις του ευρωπαϊκού νομισματικού δικαίου για την έκδοση και διαχείριση ηλεκτρονικού χρήματος

III. Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών.....160
- Α. Εισαγωγή
- Β. Το έργο της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία
- Γ. Το έργο της Επιτροπής Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 3ΗΣ ΕΝΟΤΗΤΑΣ 167

Ενότητα 4η : Το καθεστώς της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών για την κανονιστική ρύθμιση της έκδοσης και διαχείρισης ηλεκτρονικού χρήματος

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α: ΟΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΔΙΕΘΝΩΝ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΩΝ ΓΙΑ ΤΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ ΤΗΣ ΕΚΔΟΣΗΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

I. Εισαγωγή.....169
II. Μέτρα αναφορικά με το σχεδιασμό νομισματικής πολιτικής.....170
III. Μέτρα αναφορικά με την υλοποίηση νομισματικής πολιτικής.....171
IV. Μέτρα αντιμετώπισης απώλειας εσόδων εκδοτικού προνομίου.....172

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β: ΟΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΑΝΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΕΠΙΒΛΕΨΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΕΚΔΟΣΗΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

I. Εισαγωγή.....173
II. Εφαρμοστέο δίκαιο 174
- Α. Πολιτική διαχείρισης κινδύνων
- Β. Κατευθυντήριες γραμμές αναφορικά με το λειτουργικό κίνδυνο
- Γ. Αποτελεσματικότητα των συστημάτων πληρωμών
- Δ. Διοικητικά θέματα

III. Κατανομή αρμοδιοτήτων και συνεργασία με άλλες αρχές.....184
- Α. Αρμοδιότητες κεντρικής τράπεζας
- Β. Συνεργασία με άλλες αρχές

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ: ΟΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΑΝΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΕΚΔΟΣΗΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

I. Εισαγωγή.....189
II. Εφαρμοστέο δίκαιο.....190
- Α. Χορήγηση άδειας λειτουργίας
- Β. Προληπτική εποπτεία
- Γ. Παρεμβατική πολιτική
- Δ. Δανεισμός έσχατης προσφυγής

III. Κατανομή αρμοδιοτήτων και συνεργασία.....192
- Α. Κατανομή αρμοδιοτήτων
- Β. Συνεργασία

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 4^{ΗΣ} ΕΝΟΤΗΤΑΣ 205

I. Συμπεράσματα ως προς το εφαρμοστέο δίκαιο
II. Συμπεράσματα ως προς την κατανομή αρμοδιοτήτων

Ενότητα 5^{η}: Το καθεστώς της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την κανονιστική ρύθμιση της έκδοσης και διαχείρισης ηλεκτρονικού χρήματος

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α: ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΤΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ ΤΗΣ ΕΚΔΟΣΗΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

I. Εισαγωγή..... 208
II. Το αίτημα διασφάλισης της σταθερότητας του νομίσματος 209

III. Το αίτημα διασφάλισης της αποτελεσματικότητας της νομισματικής πολιτικής.....211
- Α. Συλλογή στατιστικών πληροφοριών
- Β. Επιβολή υποχρέωσης διατήρησης ελάχιστων διαθέσιμων στις επιχειρήσεις έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β: ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΑΝΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΕΠΙΒΛΕΨΗΣ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

I. Εισαγωγή.....218
II. Το ευρωπαϊκό πλαίσιο για την επίβλεψη του ηλεκτρονικού χρήματος..... 219
- Α. Πρότυπα επίβλεψης συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας
- Β. Πρότυπα ασφαλείας του Ευρωσυστήματος για συστήματα ηλεκτρονικού χρήματος

III. Κατανομή αρμοδιοτήτων επίβλεψης.....225
- Α. Η θεμελίωση της αρμοδιότητας Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και οι στόχοι της πολιτικής επίβλεψης.
- Β. Κατανομή αρμοδιοτήτων εντός του Ευρωσυστήματος
- Γ. Συνεργασία

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ: ΤΟ ΚΟΙΝΟΤΙΚΟ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΑΝΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΕΚΔΟΣΗΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

I. Εισαγωγή: Ο κοινοτικός ορισμός του ηλεκτρονικού χρήματος 230
II. Εφαρμοστέο δίκαιο.....234
- Α. Χορήγηση και ανάκληση άδειας λειτουργίας ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος
- Β. Προληπτική Εποπτεία

Γ. Εγγύηση καταθέσεων
Δ. Παρεμβατική Πολιτική
III. Κατανομή αρμοδιοτήτων και συνεργασία.....255
Α. Χορήγηση άδειας λειτουργίας
Β. Προληπτική Εποπτεία
Γ. Παρεμβατική Πολιτική
Δ. Δανεισμός έσχατης προσφυγής

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 5ΗΣ ΕΝΟΤΗΤΑΣ.....269
I. Συμπεράσματα ως προς το εφαρμοστέο δίκαιο
II. Συμπεράσματα ως προς την κατανομή αρμοδιοτήτων

Συμπεράσματα.....273

Πηγές/ Αναφορές.....279
1. Πηγές..... 279
1.1 Διεθνείς συνθήκες
1.2 Πράξεις κοινοτικών οργάνων
1.3 Κείμενα διεθνών οργανισμών
2. Αναφορές..... .296
2.1 Βιβλιογραφία
2.2 Αρθρογραφία

ΑΝΑΛΥΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Προλεγόμενα.....18

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ:
Η ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΤΗΣ ΕΚΔΟΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Ενότητα 1η: Έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος και κίνδυνοι

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α: Η ΕΚΔΟΣΗ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Ι. Εισαγωγή 26

Α. Το ίντερνετ και η κοινωνία της πληροφορίας..... 26
Β. Το ηλεκτρονικό εμπόριο.....30
Γ. Η ηλεκτρονική χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση.....32

ΙΙ. Το ηλεκτρονικό χρήμα 34
Α. Η κατάταξη του ηλεκτρονικού χρήματος στην αναλυτική ταξινόμηση των μέσων πληρωμών.....34
Β. Τα χαρακτηριστικά του ηλεκτρονικού χρήματος.....38
1. Ηλεκτρονικό χρήμα εξειδικευμένης και καθολικής χρήσης 38
2. Ηλεκτρονικό χρήμα υλικής και λογισμικής μορφής.....39
3. Ηλεκτρονικό χρήμα με on line και off line μεθόδους κρυπτογράφησης.....40
4. Ηλεκτρονικό χρήμα λογιστικής εγγραφής και ψηφιακών «κουπονιών» 40
5. Ηλεκτρονικό χρήμα επαναφορτιζόμενο και μη επαναφορτιζόμενο 40
6. Ηλεκτρονικό χρήμα συγκεντρωτικής και αποκεντρωμένης έκδοσης 41
7. Ηλεκτρονικό χρήμα ανοιχτού και κλειστού κυκλώματος.....41

ΙΙΙ. Η επιχείρηση ηλεκτρονικού χρήματος 42

Α. Η κατάταξη της επιχείρησης έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στην αναλυτική ταξινόμηση των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβούντων φορέων.....42
Β. Τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος.....44
1. Τομέας σχεδιασμού και ανάπτυξης.....44
2. Τομέας έκδοσης και ανάληψης ηλεκτρονικού χρήματος.....44
2.1 Ο λογαριασμός ηλεκτρονικού χρήματος στον ισολογισμό του εκδότη
2.2 Έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος
2.3 Ανάληψη ηλεκτρονικού χρήματος
3. Τομέας αποδοχής πληρωμών με ηλεκτρονικό χρήμα 45
4. Τομέας εκκαθάρισης συναλλαγών με ηλεκτρονικό χρήμα.....46

ΙV. Η διαδικασία πληρωμής με ηλεκτρονικό χρήμα.....47

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β: ΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΤΗΣ ΕΚΔΟΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΤΟΥ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Ι. Εισαγωγή.....48

ΙΙ. Επιχείρηση έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος και κίνδυνοι.....49

Α. Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι.....49
1. Πιστωτικός κίνδυνος.....49
2. Κίνδυνος ρευστότητας.....50
3. Κίνδυνος εισοδήματος επιτοκίων.....51
4. Κίνδυνοι αγοράς.....52
4.1 Κίνδυνος θέσης
4.2 Κίνδυνος συναλλάγματος
4.3 Κίνδυνος τιμών εμπορευμάτων
Β. Μη χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι.....54
1. Στρατηγικός κίνδυνος.....54
2. Νομικός κίνδυνος.....54

ΙΙΙ. Σύστημα πληρωμών ηλεκτρονικού χρήματος και κίνδυνοι..... 55

Α. Λειτουργικός κίνδυνος.....55
Β. Κίνδυνοι κατά τη διαδικασία εκκαθάρισης και διακανονισμού.....58
1. Κίνδυνος διακανονισμού.....58
2. Ειδικός νομικός κίδυνος.....59

ΙV. Συστημικός κίνδυνος.....61

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 1^{ΗΣ} ΕΝΟΤΗΤΑΣ.....62

Ενότητα 2^{η}: Κανονιστική Ρύθμιση της Έκδοσης και Διαχείρισης Ηλεκτρονικού Χρήματος

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α: Η ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ

Ι. Εισαγωγή.....66

ΙΙ. Η νομισματική πολιτική.....68

Α. Τελολογία νομισματικής πολιτικής.....68
1. Στρατηγικός στόχος.....68
2. Στόχοι τακτικής.....68
2.1 Έμμεση στόχευση πληθωρισμού
2.1.1 Στόχευση ποσότητας χρήματος
2.1.2 Στόχευση πληθωρισμού χωρίς ενδιάμεσο στόχο
2.2 Άμεση στόχευση πληθωρισμού
2.3 Επιχειρησιακοί στόχοι
Β. Μεθοδολογία νομισματικής πολιτικής.....74
1. Δεσμευμένα αποθεματικά διαθεσίμων.....74
2. Πράξεις ανοικτής αγοράς.....76
3. Πάγιες διευκολύνσεις.....77
4. Σημειολογία προθέσεων.....78

Γ. Η αγορά αποθεματικών 80

ΙΙΙ. Η πολιτική επίβλεψης μέσων και συστημάτων πληρωμών 83

Α. Η αιτιολογική βάση της πολιτικής επίβλεψης.....83
Β. Η μορφή της ρυθμιστικής παρέμβασης: οι στόχοι και το πεδίο εφαρμογής της επίβλεψης 84
Γ. Η αρμόδια διοικητική αρχή.....86

IV. Η πολιτική εποπτείας των τραπεζών.....89

Α. Η αιτιολογική βάση της πολιτικής εποπτείας.....89
Β. Η μορφή της ρυθμιστικής παρέμβασης: το δίχτυ ασφαλείας του τραπεζικού συστήματος..... ..96
Γ. Η αρμόδια διοικητική αρχή.....102

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β: ΑΙΤΗΜΑΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΑΝΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΤΗΣ ΕΚΔΟΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Ι. Εισαγωγή.....107

ΙΙ. Ηλεκτρονικό χρήμα και νομισματική πολιτική.....107

Α. Η επίδραση του ηλεκτρονικού χρήματος στις λειτουργικές διαδικασίες και την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής..... 107
Β. Η επίδραση του ηλεκτρονικού χρήματος στη ζήτηση χρήματος.....108
1. Ηλεκτρονικό χρήμα και νομισματικές συναθροίσεις.....108
2. Ηλεκτρονικό χρήμα και σταθερότητα της ζήτηση χρήματος.....109
Γ. Η επίδραση του ηλεκτρονικού χρήματος στην πρόσφορα χρήματος..... 111
1. Η επίδραση στην ζήτηση αποθεματικών-διαθεσίμων.....111
2. Η επίδραση στην προσφορά διαθεσίμων..... 114
3. Απώλεια εσόδων εκδοτικού προνομίου.....115

ΙΙ. Ηλεκτρονικό χρήμα και πολιτική επίβλεψης.....119

Α. Η έκταση των αρμοδιοτήτων επίβλεψης στα συστήματα πληρωμών με ηλεκτρονικό χρήμα..... ..119
Β. Το περιεχόμενο της επίβλεψης συστημάτων πληρωμών με ηλεκτρονικό χρήμα.....121

ΙΙΙ. Ηλεκτρονικό χρήμα και πολιτική εποπτείας.....122

Α. Η μορφή της επιχείρησης έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος.....122
Β. Η υπαγωγή της επιχείρησης έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στο προσήκον ρυθμιστικό πλαίσιο..... ..123

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 2^{ΗΣ} ΕΝΟΤΗΤΑΣ 124

ΕΘΝΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΤΕΚΜΗΡΙΩΣΗΣ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ:
ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΤΗΣ ΕΚΔΟΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Ενότητα 3η: Η διεθνική συνεργασία για την κανονιστική ρύθμιση της έκδοσης και διαχείρισης ηλεκτρονικού χρήματος

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α: Η ΑΝΑΓΚΗ ΔΙΕΘΝΙΚΗΣ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑΣ 128

I. Εισαγωγή 128
II. Αιτίες κανονιστικής αποτυχίας 129
III. Στρατηγικές επιλογές 131

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β: Η ΠΑΡΟΥΣΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ

I. Εισαγωγή 134

II. Ευρωπαϊκή Ένωση 135
Α. Εισαγωγή 135
Β. Οι διατάξεις του κοινοτικού τραπεζικού δικαίου για την έκδοση και διαχείριση ηλεκτρονικού χρήματος 137
1. Ελευθερία κίνησης κεφαλαίων και πληρωμών 137
2. Ελευθερία παροχής τραπεζικών υπηρεσιών 138
2.1 Πρωτογενές δίκαιο 138
2.1.1 Παροχή τραπεζικών υπηρεσιών με εμπορική παρουσία
2.1.2 Παροχή τραπεζικών υπηρεσιών εξ αποστάσεως
2.2 Δευτερογενές δίκαιο 140
2.2.1 Οι νομικές βάσεις έκδοσης πράξεων δευτερογενούς δίκαιου 140
2.2.2 Οι διατάξεις του δευτερογενούς δικαίου 140
2.2.2.1 Ενιαία τραπεζική αγορά 140
2.2.2.2 Ενιαία αγορά πληρωμών 142
2.2.2.2.1 Η έκδοση και διαχείριση ηλεκτρονικού χρήματος ως παροχή υπηρεσιών πληρωμών 142
2.2.2.2.2 Το κοινοτικό πλαίσιο διενέργειας πληρωμών με ηλεκτρονικό χρήμα 143
Γ. Οι διατάξεις του ευρωπαϊκού νομισματικού δικαίου για την έκδοση και διαχείριση ηλεκτρονικού χρήματος 147
1. Η Ευρωπαϊκή νομισματική ενοποίηση 147
2. Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών 149
2.1 Η σύνθεση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών 149
2.2 Οι αρμοδιότητες του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών 151
3. Το θεσμικό πλαίσιο άσκησης νομισματικής πολιτικής από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα 152
3.1 Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής 153
3.2 Το λειτουργικό πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής 155

III. Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών 160
Α. Εισαγωγή 160

Β. Το έργο της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία.....161
Γ. Το έργο της Επιτροπής Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού 164

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 3ΗΣ ΕΝΟΤΗΤΑΣ 167

Ενότητα 4η : Το καθεστώς της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών για την κανονιστική ρύθμιση της έκδοσης και διαχείρισης ηλεκτρονικού χρήματος

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α: ΟΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΔΙΕΘΝΩΝ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΡΥΘΜΙΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ ΤΗΣ ΕΚΔΟΣΗΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Ι. Εισαγωγή..... 169
ΙΙ. Μέτρα αναφορικά με το σχεδιασμό νομισματικής πολιτικής..... 170
ΙΙΙ. Μέτρα αναφορικά με την υλοποίηση νομισματικής πολιτικής..... 171
ΙV. Μέτρα αντιμετώπισης απώλειας εσόδων εκδοτικού προνομίου.....172

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β: ΟΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΑΝΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΕΠΙΒΛΕΨΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΕΚΔΟΣΗΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Ι. Εισαγωγή..... 173

ΙΙ. Εφαρμοστέο δίκαιο 174
Α. Πολιτική διαχείρισης κινδύνων 174
Β. Κατευθυντήριες γραμμές αναφορικά με το λειτουργικό κίνδυνο 177
1. Προληπτικά μέτρα..... 177
1.1 Διαμόρφωση ανθεκτικών σε ανάστροφη μηχανική σκευασιών ηλεκτρονικού χρήματος (Tamper-resistance of devices)
1.2 Κρυπτογραφία
1.3 Εντός κυκλώματος διαδικασία έγκρισης (On line authorization)
1.4 Άλλα προληπτικά μέτρα
2. Μέτρα ανίχνευσης.....179
2.1 Ικανότητα ανίχνευσης και παρακολούθησης συναλλαγής (traceability monitoring)
2.2. Επικοινωνία με κεντρικό διαχειριστή
2.3 Περιορισμός της ακώλυτης κυκλοφορίας
2.4 Στατιστική ανάλυση
3. Ανασχετικά μέτρα.....180
3.1 Επιβολή ανώτατων ορίων
3.2 Εγγραφή σε μητρώα των συσκευών ηλεκτρονικού πορτοφολιού
3.3 Ειδικοί κατάλογοι και απενεργοποίηση συσκευών
3.4 Προσωρινή αναστολή λειτουργίας συστήματος
Γ. Αποτελεσματικότητα των συστημάτων πληρωμών 182
Δ. Διοικητικά θέματα 183
ΙΙ. Κατανομή αρμοδιοτήτων 184
Α. Αρμοδιότητες κεντρικής τράπεζας..... 184
1. Αρμοδιότητες αναφορικά με τις Θεμελιώδεις Αρχές για τα Συστημικώς Σημαντικά Συστήματα Πληρωμών.....184
2. Αρμοδιότητες αναφορικά με τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας..... 185
Β. Συνεργασία με άλλες αρχές.....187

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ: ΟΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΑΝΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΕΚΔΟΣΗΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

I. Εισαγωγή..... 189

II. Εφαρμοστέο δίκαιο.....190

A. Χορήγηση άδειας λειτουργίας.....190
1. Εγκατάσταση με εμπορική παρουσία
2. Διασυνοριακή έκδοση χωρίς εμπορική παρουσία
B. Προληπτική εποπτεία.....192
1. Ο ρόλος της διοίκησης
2. Το πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων
2.1 Κανόνες για τον περιορισμό της έκθεσης στο λειτουργικό κίνδυνο
2.2 Κανόνες για τον περιορισμό της έκθεσης στον κίνδυνο αξιοπιστίας και το νομικό κίνδυνο
3. Εποπτεία σε ενοποιημένη βάση
Γ. Παρεμβατική πολιτική 196
Δ. Δανεισμός έσχατης προσφυγής..... 197

III. Κατανομή αρμοδιοτήτων και συνεργασία..... 198

A. Κατανομή αρμοδιοτήτων.....198
1. Χορήγηση άδειας.....198
1.1 Εμπορική παρουσία
1.2 Διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών χωρίς εγκατάσταση
2. Προληπτική εποπτεία..... 201
B. Συνεργασία..... 203

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 4ΗΣ ΕΝΟΤΗΤΑΣ 205

I. Συμπεράσματα ως προς το εφαρμοστέο δίκαιο..... 205

II. Συμπεράσματα ως προς την κατανομή αρμοδιοτήτων.....206

Ενότητα 5η: Το καθεστώς της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την κανονιστική ρύθμιση τής έκδοσης και διαχείρισης ηλεκτρονικού χρήματος

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α: ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΤΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ ΤΗΣ ΕΚΔΟΣΗΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

I. Εισαγωγή.....208

II. Το αίτημα διασφάλισης της σταθερότητας του νομίσματος 209

III. Το αίτημα διασφάλισης της αποτελεσματικότητας της νομισματικής πολιτικής 211
A. Συλλογή στατιστικών πληροφοριών.....211
B. Επιβολή υποχρέωσης διατήρησης ελάχιστων διαθέσιμων στις επιχειρήσεις έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος 215

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β: ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΑΝΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΕΠΙΒΛΕΨΗΣ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Ι. Εισαγωγή..... 218

ΙΙ. Το ευρωπαϊκό πλαίσιο για την επίβλεψη του ηλεκτρονικού χρήματος 219
Α. Πρότυπα επίβλεψης συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας..... 219
Β. Πρότυπα ασφαλείας του Ευρωσυστήματος για συστήματα ηλεκτρονικού χρήματος 222
1. Η έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας του 1998..... 222
2. Η έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για τους στόχους ασφαλείας των συστημάτων ηλεκτρονικού χρήματος..... 223

ΙΙΙ. Κατανομή αρμοδιοτήτων επίβλεψης.....225
Α. Η θεμελίωση της αρμοδιότητας Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και οι στόχοι της πολιτικής επίβλεψης..... 225
Β. Κατανομή αρμοδιοτήτων εντός του Ευρωσυστήματος..... 228
Γ. Συνεργασία 229

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ: ΤΟ ΚΟΙΝΟΤΙΚΟ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΑΝΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΕΚΔΟΣΗΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Ι. Εισαγωγή: ο κοινοτικός ορισμός του ηλεκτρονικού χρήματος.....230

ΙΙ. Εφαρμοστέο δίκαιο..... .234
Α. Χορήγηση και ανάκληση άδειας λειτουργίας ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος...234
1. Γενική ρύθμιση.....234
2. Ειδική ρύθμιση..... 236
2.1 Εξαίρεση από το πεδίο εφαρμογής
2.2 Προστασία κεκτημένων δικαιωμάτων
3. Άλλες προϋποθέσεις άσκησης δραστηριότητας ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος..... 239
3.1 Διατήρηση του ύψους των αρχικών ιδίων κεφαλαίων
3.2 Συμμετοχές
3.3 Παροχή στοιχείων για τον έλεγχο του αντίκτυπου της ύπαρξης στενών δεσμών στην εκπλήρωση του εποπτικού έργου

Β. Προληπτική Εποπτεία.....242
1. Έλεγχος φερεγγυότητας..... ... .242
1.1 Πιστωτικός Κίνδυνος
1.1.1 Περιορισμοί ποιοτικού χαρακτήρα επί της επενδυτικής πολιτικής
1.1.2 Κανόνες για τα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα
1.1.3 Κανόνες για την κεφαλαιακή επάρκεια των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος
1.1.3.1 Η βάση υπολογισμού κεφαλαιακών απαιτήσεων
1.1.3.2 Ύψος κεφαλαιακής απαίτησης
1.1.3.3 Εκπλήρωση κεφαλαιακών απαιτήσεων
1.2. Κίνδυνοι αγοράς.....249

1.3 Άλλοι κίνδυνοι.....250
2. Έλεγχος ρευστότητας.....251
3. Προληπτική εποπτεία σε ενοποιημένη βάση..... .251
Γ. Εγγύηση καταθέσεων 252
Δ. Παρεμβατική πολιτική 254

ΙΙΙ. Κατανομή αρμοδιοτήτων και συνεργασία..... 255
Α. Χορήγηση άδειας λειτουργίας..... 255
1. Κατανομή αρμοδιοτήτων..... 255
1.1 Ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος με καταστατική έδρα σε κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης.....255
1.1.1 Παροχή υπηρεσιών σε άλλα κράτη μέλη .....
1.1.1.1 Η έκταση εφαρμογής της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης
1.1.1.2 Παροχή υπηρεσιών διασυνοριακά με εμπορική παρουσία
1.1.1.3 Παροχή υπηρεσιών διασυνοριακά χωρίς εμπορική παρουσία
1.1.2 Παροχή υπηρεσιών σε τρίτες χώρες
1.2 Ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος με καταστατική έδρα σε χώρα εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης..... 259
1.2.1 Παροχή υπηρεσιών διασυνοριακά χωρίς εμπορική παρουσία
1.2.2 Παροχή υπηρεσιών διασυνοριακά με εμπορική παρουσία
2. Συνεργασία..... 261

Β. Προληπτική Εποπτεία 262
1. Κατανομή αρμοδιοτήτων.....262
1.1 Ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος με καταστατική έδρα σε κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης.....262
1.1.1 Διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών μέσω υποκαταστήματος ή χωρίς εμπορική παρουσία
1.1.2 Διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών μέσω θυγατρικής
1.2 Ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος με καταστατική έδρα σε χώρα εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης..... 265
2. Συνεργασία.....266

Γ. Παρεμβατική πολιτική 267
Δ. Δανεισμός έσχατης προσφυγής.....268

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 5ΗΣ ΕΝΟΤΗΤΑΣ

Ι. Συμπεράσματα ως προς το εφαρμοστέο δίκαιο..... 269
ΙΙ. Συμπεράσματα ως προς την κατανομή αρμοδιοτήτων..... 272

Συμπεράσματα.....273

Πηγές/ Αναφορές.....279
1. Πηγές 279
1.1 Διεθνείς συνθήκες
1.2 Πράξεις κοινοτικών οργάνων
1.3 Κείμενα διεθνών οργανισμών
2. Αναφορές 296
2.1 Βιβλιογραφία
2.2 Αρθρογραφία

Προλεγόμενα

Η συμβολή του χρηματοπιστωτικού τομέα στην οικονομική μεγέθυνση αποτελεί κοινό τόπο για όλες τις βιομηχανικά αναπτυγμένες χώρες. Χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβούντες φορείς παρεμβάλλονται μεταξύ θετικών και αρνητικών αποταμιευτών αποβλέποντας στην αποτελεσματικότερη κατανομή των παραγωγικών πόρων ενός οικονομικού συστήματος. Αναμφίλεκτα, τις τελευταίες δεκαετίες ο χρηματοπιστωτικός τομέας διέρχεται παγκοσμίως μια περίοδο μεταλλαγής. Επαναπροσδιορίζονται τόσο οι μέθοδοι και η αποτελεσματικότητα της διαμεσολάβησης όσο και η ίδια η ουσία της.

Ποιοι παράγοντες υποθάλπουν και προωθούν περαιτέρω την εν λόγω διαδικασία; Η παγκοσμιοποίηση των αγορών συνοδεύτηκε από τη διεθνοποίηση της δραστηριότητας των επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα. Τα κίνητρα αυτής της επέκτασης δεν περιορίζονταν στην αναζήτηση νέων αγορών. Βασικό στόχο αποτελούσε η ανεύρεση του χαλαρότερου κανονιστικού πλαισίου για την ανάληψη και άσκηση δραστηριότητας (regulatory arbitrage). Ο ανταγωνισμός των εθνικών κυβερνήσεων (για την προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων (competition in laxity) ήρθε προς επίρρωση της τάσης αποκανονικοποίησης των αγορών (deregulation). Η αποφυγή του κόστους κανονιστικής συμμόρφωσης (regulation cost) ερμηνεύει επίσης και την τάση μετατόπισης των χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων έξω από την τραπεζική – ακόμα και τη χρηματιστηριακή- κεφαλαιαγορά (πρόκειται για την περιβόητη αποδιαμεσολάβηση (disintemediation)).

Η προϊούσα, σε όλη τη διάρκεια της προηγούμενης δεκαετίας, παγκοσμιοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών και η εξ αυτής προκύπτουσα συσσωμάτωση των οικονομιών, ανέδειξε την αναποτελεσματικότητα μεμονωμένων εθνικών λύσεων και κατέδειξε την αναγκαιότητα διεθνικής συνεργασίας. Η παρακολουθηματική της παγκοσμιοποίησης αλληλεξάρτηση των αγορών ανέδειξε, μέσω μιας σειράς επεισοδίων, τις αρνητικές της πλευρές, ήτοι τη διεύρυνση των αγωγών μετάδοσης των χρηματοοικονομικών κρίσεων.

Σε αυτά τα πλαίσια, το αίτημα της διασφάλισης της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε ένα συνεχώς διεθνοποιούμενο περιβάλλον προέβαλλε πιο επιτακτικό από ποτέ. Διεθνείς οργανισμοί και fora, συστήματα περιφερειακής ολοκλήρωσης και διεθνικής συνεργασίας επεξεργάστηκαν και διαμόρφωσαν ένα αρραγές πλαίσιο για την εναρμόνιση των κανόνων εποπτείας, την κατανομή αρμοδιοτήτων και τη συνεργασία μεταξύ των αρμοδίων εθνικών αρχών.

Την πραγματική, όμως, επανάσταση στον χρηματοπιστωτικό τομέα έμελλε να επιφέρει η εισαγωγή του Ίντερνετ και το ηλεκτρονικό εμπόριο. Ο συγκερασμός των τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνίας και η εφαρμογή του στην παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών δεν συγκροτούν απλώς νέα κανάλια διανομής παραδοσιακών προϊόντων. Τουναντίον, μεταβάλλουν την ουσία της διαμεσολάβησης σε επίπεδο προϊόντων, αγορών και ενδιάμεσων φορέων. Η ηλεκτρονική χρηματοοικονομική (E-finance), έννοια τόσο ευρεία που περιλαμβάνει την ηλεκτρονική διάσταση κάθε συμβατικής δραστηριότητας, θέτει μια σειρά προκλήσεων για τον εθνικό νομοθέτη και επόπτη.

Διακρίνοντας το e-finance σε e-trading (αφορά την κεφαλαιαγορά) και e-banking (αφορά την τραπεζική αγορά) η παρούσα εργασία αφήνει έξω από τον ερευνητικό της στόχο το πρώτο. Η ηλεκτρονική τραπεζική λαμβάνει χώρα είτε σε ανοιχτά είτε σε κλειστά δίκτυα (η δεύτερη περίπτωση επίσης δεν ενδιαφέρει). Το internet banking (ηλεκτρονική τραπεζική σε ανοιχτά δίκτυα) συνίσταται στην παροχή προϊόντων και υπηρεσιών μέσω του διαδικτύου. Ιδιαίτερη κατηγορία τέτοιων υπηρεσιών αποτελεί η έκδοση και διαχείριση μέσων πληρωμής για περιβάλλον ηλεκτρονικού εμπορίου.

Η δυνατότητα εμπορικών συναλλαγών στο ίντερνετ προϋποθέτει την ύπαρξη του κατάλληλου μέσου πληρωμών, καταλληλότητα που κρίνεται τόσο με όρους ασφάλειας, όσο και απόδοσης. Η χρήση προϊόντων ηλεκτρονικής πρόσβασης σε παραδοσιακά μέσα πληρωμών (access products) επιλύει κάποια προβλήματα ασφάλειας χωρίς να δίνει, όμως, ικανοποιητική απάντηση στο θέμα του κόστους. Η αγορά του ίντερνετ προσφέρεται για συναλλαγές τόσο χαμηλής αξίας, ώστε τα έξοδα προμήθειας για τη χρήση access products είναι ιδιαίτερα επιβαρυντικά.

Ικανοποιητική απάντηση φαίνεται να παρέχει κατ' αρχήν η εμφάνιση του ηλεκτρονικού χρήματος, που αποτελεί και το αντικείμενο της ανά χείρας εργασίας.

Η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος εγείρει μια σειρά από δικαιοπολιτικά αιτήματα, άρρηκτα συνυφασμένα. Οι βασικοί άξονες προβληματισμού αφορούν στις τρεις θεμελιώδεις λειτουργίες των τραπεζών–λειτουργίες που συγκροτούν παράλληλα τις δικαιολογητικές βάσεις της ειδικής κανονιστικής ρύθμισης των τραπεζικών δραστηριοτήτων.:

- νομισματική διαμεσολάβηση,
- διαμεσολάβηση πληρωμών, και
- χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση

Ο τριχασμός αυτός της τραπεζικής διαμεσολάβησης για αναλυτικούς λόγους διατρέχει το σύνολο της ανά χείρας εργασίας. Έτσι, σε επίπεδο **νομισματικής διαμεσολάβησης**, η ικανότητα δημιουργίας δευτερογενούς τραπεζικού χρήματος μέσω του πολλαπλασιαστικού μηχανισμού τοποθετεί τις τράπεζες στο κέντρο κάθε συζήτησης για το σχεδιασμό και την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής. Η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος από τράπεζες αλλά κυρίως από άλλες εξειδικευμένες επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα, υποδαύλισε μια θεωρητική αντιπαράθεση με μεγάλη ιστορία. Θεράποντες της ελεύθερης τραπεζικής αντιπαρατέθηκαν προς τους υποστηρικτές της κρατικής νομισματικής κυριαρχίας και της αρχής «ένα έθνος, ένα νόμισμα». Στην αρχή κάθε παρόμοιας συζήτησης βρίσκεται το ζήτημα της άριστης νομισματικής πολιτικής (όπως αποκρυσταλλώνεται στο δίλημμα κεντρικά ελεγχόμενο νόμισμα ή αποκεντρωμένη έκδοση νομισμάτων με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια).

Προτεραιότητα έχει, λοιπόν, η διευκρίνιση της νομισματικής φύσης του ηλεκτρονικού χρήματος: πρόκειται πραγματικά για μια καινούρια ψηφιακή νομισματική μονάδα εκδιδόμενη από ιδιωτικές επιχειρήσεις (new currency) ή, απλώς, για ένα ψηφιακό υποκατάστατο του κρατικού χρήματος (proxy of real currency);

Στη συνέχεια εξετάζεται αν και κατά πόσο τα υφιστάμενα σχήματα έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος δικαιολογούν το χαρακτηρισμό της καινούριας ψηφιακής νομισματικής μονάδας. Η πραγματικότητα της αρνητικής απάντησης στο προηγούμενο ερώτημα, δημιουργεί μια νέα σειρά ερωτημάτων: απειλεί η παράλληλη κυκλοφορία ιδιωτικού και δημόσιου χρήματος τη θεμελιώδη οικονομική λειτουργία του χρήματος ως *rerum omnium mensure*; Επηρεάζει η έκδοση προπληρωμένων ψηφιακών υποκατάστατων του νομισματικού χρήματος την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής; Αυτά συνιστούν και τα βασικά ερωτήματα σχετικά με την επίπτωση της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής.

Διακρίνουμε την επίδραση της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στη ζήτηση χρήματος αφενός και, αφετέρου, στην προσφορά. Στην πρώτη περίπτωση, το ενδιαφέρον επικεντρώνεται στην επίδραση της κυκλοφορίας ηλεκτρονικού χρήματος στην εγκυρότητα των στατιστικών στοιχείων που χρησιμοποιούνται κατά τη διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής. Στο ίδιο μέρος εξετάζονται οι συνέπειες της μείωσης της ζήτησης χρήματος επί του ισολογισμού των κεντρικών τραπεζών. Ενδεχόμενη συρρίκνωση του ισολογισμού σε εκτεταμένο βαθμό θα επιφέρει όχι μόνο μείωση των εσόδων από το εκδοτικό προνόμιο (γεννάται άραγε θέμα ανεξαρτησίας;), αλλά και παράλληλη απίσχνανση της μοχλευτικής εξουσίας που απολαύει η κεντρική τράπεζα. Απειλείται στην ουσία η ικανότητα της Κεντρικής Τράπεζας να ελέγχει το ύψος των επιτοκίων μέσω πράξεων ανοικτής αγοράς; Διακρίνονται οι περιπτώσεις υποκατάστασης του ηλεκτρονικού χρήματος α) στο πρωτογενές β) στο δευτερογενές χρήμα και εξετάζονται οι συνέπειες για την προσφορά και ζήτηση διαθεσίμων. Τέλος, ερευνώνται οι ελάχιστες προϋποθέσεις για την λυσιτελή νομισματική πολιτική και δίνεται μια οριστική απάντηση στον κασσανδρισμό του αφανισμού της Κεντρικής Τραπεζικής.

Η αποσαφήνιση της νομισματικής πραγματικότητας του ηλεκτρονικού χρήματος αφήνει δύο θέματα για συζήτηση: το ένα αφορά το μέσο – και το άλλο τον εκδότη.

Σε επίπεδο **διαμεσολάβησης πληρωμών** η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος αναδεύει δύο κλασικά ζητήματα αναφορικά με την επίβλεψη (oversight) της ορθής λειτουργίας και τη διαφύλαξη της τεχνικής ακεραιότητας: του μέσου και του συστήματος πληρωμών.

Το πρώτο αφορά στα χαρακτηριστικά ασφαλείας των συναλλαγών (όπου και τίθεται και θέμα προστασίας του καταναλωτή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών – εκτός ερευνητικού ενδιαφέροντος). Η τεχνολογική πολυπλοκότητα του ηλεκτρονικού χρήματος αναδεικνύει τη σημασία του λειτουργικού κίνδυνου για την ασφάλεια των πληρωμών σε ηλεκτρονικό χρήμα. Ιδιαίτερη ανάλυση επιδέχεται η σύγκρουση της ανάγκης διασφάλισης της μοναδικότητας της συναλλαγής (double spending problem) με τη δυνατότητα ελεύθερης μεταβιβασιμότητας (free transferability) όπου και διαπιστώνεται κατά πόσο τα τεχνολογικά χαρακτηριστικά του ηλεκτρονικού χρήματος προσδιορίζουν τη νομισματική φύση του.

Στα πλαίσια του δεύτερου ζητήματος τίθεται το θέμα της πρόσβασης μη τραπεζικών επιχειρήσεων στους λογαριασμούς διακανονισμού της κεντρικής τράπεζας, καθώς και η συστημική βαρύτητα του ηλεκτρονικού χρήματος για τα συστήματα εκκαθάρισης συναλλαγών χαμηλής αξίας. Διακριτό είναι το θέμα

του ρόλου της κεντρικής τράπεζας στην διαμόρφωση και εμπέδωση τεχνικών προτύπων (διαλειτουργικότητας) ηλεκτρονικού χρήματος υπό το πρίσμα της οικονομικής θεωρίας των δικτύων.

Στα πλαίσια της **χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης,** τη μεγαλύτερη πρόκληση για το νομοθέτη αποτελεί η μορφή της επιχείρησης έκδοσης. Η όποια σχετική απόφαση οφείλει να λάβει υπόψη της το αίτημα υπόθαλψης της τεχνολογικής προόδου. Πρόκειται για τραπεζική δραστηριότητα ή απλώς για παροχή υπηρεσιών; Το αμλετικό δίλημμα αποκαλύπτεται στην αμηχανία του κοινοτικού νομοθέτη. Η αδυναμία διακρίβωσης της χρηματοπιστωτικής φύσης του εκδότη (στην πραγματικότητα αδυναμία ορισμού της «τραπεζικής») αναγκάζει το νομοθέτη να ευρύνει την έννοια του πιστωτικού ιδρύματος προκειμένου να περιλάβει και τις ειδικευμένες επιχειρήσεις έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος. (Ο συλλογισμός έχει περίπου ως εξής: η επιχείρηση έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος δεν είναι πιστωτικό ίδρυμα, αλλά υπάρχει μία έννοια πιστωτικού ιδρύματος που περιλαμβάνει την εν λόγω επιχείρηση (!)).

Η εξασφάλιση ισοδύναμων όρων ανταγωνισμού μεταξύ τραπεζικών και μη τραπεζικών επιχειρήσεων (competitive equality) περιπλέκει ακόμα περισσότερο το έργο του νομοθέτη. Για τις τραπεζικές επιχειρήσεις έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος απαιτείται κατ 'αρχήν η εξειδίκευση των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων, προκειμένου να προσαρμοσθούν στις ιδιομορφίες των κινδύνων που συνεπάγεται η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος. Η υπαγωγή της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος, από μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στο αρμόζον ρυθμιστικό πλαίσιο, απαιτεί την ενδελεχή εξέταση της «χρηματοοικονομικής ουσίας» του εκδότη. Υπό το φως της θεωρίας διαμεσολάβησης εξετάζεται η ευπάθεια του εκδότη ηλεκτρονικού χρήματος στον κίνδυνο ρευστότητας. Υπόκειται ο εκδότης στον κίνδυνο ενός «αγώνα ταχύτερης τροπής του ηλεκτρονικού χρήματος» (ELMI run); Δικαιολογείται η επιβολή επενδυτικών περιορισμών ή/και υποχρέωσης διακράτησης επαρκών ιδίων κεφαλαίων;

Το ζήτημα της υπαγωγής των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στους μηχανισμούς του διχτυού ασφαλείας του τραπεζικού συστήματος (bank safety net) θέτει δύο βασικά ερωτήματα: πρώτον, αποτελεί το ηλεκτρονικό χρήμα κατάθεση; Αναδύεται μία νέα μορφή κατάθεσης; Δεύτερον, δικαιολογεί η συστημική βαρύτητα του ηλεκτρονικού χρήματος τη δυνατότητα συνδρομής της κεντρικής τράπεζας ως δανειστή έσχατης προσφυγής (lender of last resort) σε περίπτωση σοβαρής χρηματοοικονομικής κρίσης; Η απάντηση στο πρώτο ερώτημα κινητοποιεί παράλληλα το ζήτημα του raison d' être του θεσμού της εγγύησης καταθέσεων, ενώ το δεύτερο ανοίγει –πάλι- ένα πολυσυζητημένο θέμα αναφορικά με το ρόλο της Κεντρικής Τράπεζας ως τελικού αναχρηματοδοτικού δανειστή.

Τόσο το έργο διεθνών οργανισμών όσο και οι διάφορες προσεγγίσεις του εθνικού νομοθέτη φέρονται να μην αποδίδουν την πρέπουσα σημασία στη διασυνοριακή έκδοση και χρήση ηλεκτρονικού χρήματος. Η φυσική αγορά για το ηλεκτρονικό χρήμα δε διαθέτει σύνορα. Η εμπορική ουσία του ηλεκτρονικού χρήματος συνίσταται στη δυνατότητα χρήσης ενός μέσου πληρωμών για την αγορά προϊόντων χαμηλής αξίας σε διασυνοριακή βάση χωρίς μετακίνηση των συναλλασσομένων. Η μελέτη επικεντρώνεται...

Χωρίς να αίρονται τα προηγούμενα ερωτήματα, η διεθνικότητα του ηλεκτρονικού χρήματος τα εξειδικεύει δυσκολεύοντας την απάντησή τους.

Απαιτείται η συσσωμάτωση των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού σε καθολική κλίμακα ως προϋπόθεση για την ανάπτυξη του ηλεκτρονικού εμπορίου; Αποτελεί ο συναλλαγματικός κίνδυνος μέρος της διαχείρισης κινδύνων του εκδότη; Επαρκεί το υφιστάμενο πλαίσιο κατανομής αρμοδιοτήτων εποπτείας στην περίπτωση του ηλεκτρονικού χρήματος; Τέλος, πώς ελέγχεται η συμμόρφωση ενός αλλοδαπού εκδότη με ένα ελάχιστο όριο προϋποθέσεων φερεγγυότητας κατά την παροχή ηλεκτρονικού χρήματος διασυνοριακά;

Η πορεία που προηγείται οδηγεί στην εκπόνηση συμπερασμάτων αναφορικά με τρία καίρια ζητήματα: πρώτον, την ανάγκη συγκερασμού, κατά τον ορισμό του ηλεκτρονικού χρήματος των δύο θεμελιωδών οικονομικών λειτουργιών του χρήματος (σύμφωνα με τα πορίσματα της νομισματικής θεωρίας) με τη νομική έννοια της καταβολής (και της νόμιμης εξόφλησης) και το εκδοτικό προνόμιο - ως εκδήλωση νομισματικής κυριαρχίας (θεωρία χρήματος).

Δεύτερον, στο πλαίσιο της θεωρίας διαμεσολάβησης, η κατάταξη του εκδότη ηλεκτρονικού χρήματος στο αναλυτικό πλαίσιο των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβούντων φορέων προκαλεί αναπόφευκτα τη συζήτηση γύρω από την ιδιαιτερότητα των τραπεζών (bank uniqueness). Προτάσσεται η καταγωγή της «τραπεζικής» από τη διαμεσολάβηση πληρωμών και εξετάζεται κατά πόσο το νομοθετικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Κοινότητας αφήνει περιθώρια για την ανάπτυξη της «στενής τραπεζικής» (narrow banking).

Τέλος, και υπό το πρίσμα της θεωρίας εποπτείας, εξετάζεται ο ρόλος των διοικητικών αρχών στη διαφύλαξη της αξιοπιστίας και ακεραιότητας του νομίσματος, της εύρυθμης λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών και της ευρωστίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Τα συμπεράσματα καταστρώνουν το αναλυτικό πλαίσιο για την εξέταση των κανονιστικών προσεγγίσεων στα πλαίσια της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών και της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Βασικά ερωτήματα που καλείται να απαντήσει η παρούσα εργασία είναι τα εξής:

- Ποιες διαφορές και ομοιότητες χαρακτηρίζουν τις δύο προσεγγίσεις;
- Οι όποιες διαφορές οφείλονται στη νομική φύση εκάστης; Ή, μήπως, στην ιδιαιτερότητα του ηλεκτρονικού χρήματος -πτυχές του οποίου άπτονται θεμάτων «υψηλής πολιτικής»;
- Η επίδραση του έργου της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών στη διαμόρφωση του κοινοτικού πλαισίου για την προληπτική εποπτεία είναι ανάλογη με τη προγενέστερη επίδραση του έργου της Επιτροπής της Βασιλείας για την προληπτική εποπτεία των διεθνών τραπεζών;

Τέλος, με δεδομένη τη συμμετοχή τόσο των ΗΠΑ, όσο και κάποιων κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, ποιοι παράγοντες ερμηνεύουν τις ριζικά διαφορετικές εποπτικές προσεγγίσεις;

Η προσπάθεια ρύθμισης της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Κοινότητας χαρακτηρίστηκε από κενά και παλινδρομήσεις –αφού πρώτα κρίθηκε σκόπιμο να περιορισθεί η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος στα πιστωτικά ιδρύματα, αργότερα ο φόβος περιστολής της καινοτομίας και του ανταγωνισμού οδήγησε σε μια πιο ελαστική προσέγγιση. Κατά πόσο η επικείμενη, τη στιγμή της νομοπαρασκευαστικής διαδικασίας, είσοδος στο

τρίτο στάδιο της ΟΝΕ επηρέασε τις αποφάσεις των κοινοτικών οργάνων; Και σε ποιο σημείο; Πόσο σημαντικός υπήρξε ο ρόλος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας;

Επαρκεί το επίπεδο εναρμόνισης αναφορικά με την εποπτεία των κινδύνων αγοράς; Συνεπάγεται η χρηματοπιστωτική ιδιαιτερότητα του εκδότη μια επικάλυψη (σύγχυση;) των εποπτικών αρμοδιοτήτων επί της ρευστότητας αφενός και της φερεγγυότητας αφετέρου;

Στα πλαίσια της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης, και ειδικότερα της ολοκλήρωσης της αγοράς πληρωμών στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα, συμβιβάζεται η υιοθετηθείσα προσέγγιση με το προϋπάρχον κανονιστικό πλαίσιο σε θέματα πληρωμών;

Συνιστά η περίπτωση της ρύθμισης του ηλεκτρονικού χρήματος ένα ακόμα επιχείρημα στη συζήτηση περί επιμερισμού εποπτικών αρμοδιοτήτων (Allocation of supervisory responsibilities) υπέρ της διατήρησης των αρμοδιοτήτων της Κεντρικής Τράπεζας αναδεικνύοντας την αμφίδρομη σχέση νομισματικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας;

Εν κατακλείδι, το ανά χείρας πόνημα συνιστά μια πραγματεία περί του 'χώρου' που καταλαμβάνει το ηλεκτρονικό χρήμα ως χρηματοοικονομικό προϊόν καθώς και η επιχείρηση έκδοσης ως χρηματοπιστωτικός φορέας στη 'νέα αρχιτεκτονική του διεθνούς και ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος'.

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

Κανονιστική Ρύθμιση της Έκδοσης και Διαχείρισης Ηλεκτρονικού Χρήματος

ΕΝΟΤΗΤΑ 1η

Έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος και κίνδυνοι

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α

Η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος

Ι. Εισαγωγή

Α. Το internet και η κοινωνία της πληροφορίας

Η πρώτη ενότητα της μελέτης έχει τίτλο 'έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος και κίνδυνοι'. Αφού παρουσιαστεί το ηλεκτρονικό χρήμα ως προϊόν, υπηρεσία, διαδικασία και επιχείρηση, ακολουθεί στο δεύτερο κεφάλαιο η καταγραφή των κινδύνων στους οποίους εκτίθεται η επιχείρηση έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος.

Το πρώτο κεφάλαιο της ενότητας αυτής είναι αφιερωμένο στην παρουσίαση του ηλεκτρονικού χρήματος. Με αυτό το σκοπό παρουσιάζεται κατ' αρχήν το τεχνολογικό πλαίσιο εντός του οποίου ευδοκίμησε η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος (κοινωνία των πληροφοριών και ηλεκτρονικό εμπόριο). Σε δεύτερο λόγο, καταγράφονται τα βασικά τεχνολογικά χαρακτηριστικά του ηλεκτρονικού χρήματος και επιχειρείται ο εντοπισμός της θέσης που καταλαμβάνει στην αναλυτική ταξινόμηση των μέσων πληρωμών. Σειρά έχει η κατάταξη της επιχείρησης έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στην αναλυτική ταξινόμηση των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβούντων φορέων. Το κεφάλαιο τελειώνει περιγράφοντας τη διαδικασία πληρωμής με ηλεκτρονικό χρήμα. Το προϊόν σταδιακά αποκαλύπτεται.

Οι εξελίξεις που συνέβαλλαν στην επανάσταση των νέων τεχνολογιών αφορούν:

- τη μικροηλεκτρονική (δυνατότητα εμφύτευσης σύνθετων ολοκληρωμένων κυκλωμάτων σε ένα και μόνο κύκλωμα),
- την ψηφιοποίηση (διεξαγωγή της τηλεπικοινωνιακής μεταγωγής και διαβίβασης δεδομένων σε ψηφιακή μορφή)[1], και
- τις νέες τεχνικές μετάδοσης (ενοποιημένο δίκτυο ψηφιακών υπηρεσιών (ISDN), χρήση οπτικών ινών, ασύγχρονος τρόπος μεταφοράς (ATM)[2], δορυφορικές επικοινωνίες).

Απόρροια των εξελίξεων αυτών αποτέλεσε το φαινόμενο της τεχνολογικής σύγκλισης της πληροφορικής με τις τηλεπικοινωνίες. Η όσμωση, των μέχρι πρότινος λειτουργικά ασύμβατων τεχνολογιών, γίνεται αντιληπτή ως η ικανότητα διαφόρων πλατφόρμων δικτύων να παρέχουν παρεμφερή κατ' ουσία είδη υπηρεσιών.[3]

Το επόμενο βήμα –σε συνέχεια της προαναφερθείσας συγκλίσεως- αποτέλεσε η δημιουργία δικτύων που επέτρεπαν τη σύνδεση διαφορετικών υπολογιστών. Τα

---

[1] Η ψηφιακή τεχνολογία περιλαμβάνει ένα ευρύ φάσμα επιστημονικών κλάδων και τεχνολογιών (βιομηχανίες υπολογιστών και τηλεπικοινωνιών, ψηφιακή μικροηλεκτρονική, λογισμικό και ψηφιακή μετάδοση).

[2] Πρόκειται για τεχνολογία μεταγωγής υψηλής ταχύτητας.

[3] European Commission (1997), κεφ. 1.

δίκτυα διακρίνονται, ανάλογα με το αν υφίσταται ή όχι κεντρικός διαχειριστής, σε δυο βασικές κατηγορίες:

- κλειστά δίκτυα (closed/proprietary networks): πρόκειται για δίκτυα που ανήκουν αποκλειστικά στα άτομα (ή τις επιχειρήσεις) που τα χρησιμοποιούν και τα οποία είναι υπεύθυνα για τη διαχείριση και ορθή λειτουργία τους[4], και
- ανοιχτά δίκτυα (open networks): στα ανοιχτά δίκτυα δεν υφίσταται κεντρικός διαχειριστής του δικτύου. Κάθε χρήστης αφού έρθει σε επαφή με ένα φορέα παροχής υπηρεσιών (network provider) και πληρώσει την απαραίτητη συνδρομή αποκτά πρόσβαση στο δίκτυο.

Τα δίκτυα διακρίνονται, περαιτέρω, ανάλογα με την εμπορική χρήση τους, σε δίκτυα επικοινωνίας μεταξύ:

- επιχειρήσεων (intranet, extranet),[5] και
- επιχειρήσεων και καταναλωτών (κατ' εξοχήν παράδειγμα αποτελεί το internet).

Το Internet αποτελεί μια παγκόσμιου χαρακτήρα υποδομή δεδομένων και μεθόδων χρήσης τους, που ερείδεται στην τηλεπικοινωνιακή σύνδεση υπολογιστών.[6] Τα βασικά χαρακτηριστικά που διαφοροποιούν το Internet από τις παραδοσιακές τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες είναι[7]: (i) η υποκείμενη τεχνολογία, η οποία επιτρέπει τον κερματισμό των διαβιβαζόμενων δεδομένων σε μικρότερα πακέτα -γεγονός που καθιστά τη χρήση των καλωδιακών συνδέσεων αποτελεσματικότερη και φθηνότερη-, και (ii) η ασυμμετρία ροών δεδομένων (traffic flow), δεδομένου ότι η κύρια ροή δεδομένων κατά την πλοήγηση στο internet κατευθύνεται προς το χρήστη –σε αντίθεση με την συμμετρική κατανομή ροών πχ του τηλεφώνου. Συστατικά στοιχεία του Internet αποτελούν:

- το πρωτόκολλο TCP (Transmission Control Protocol), διασπά το συνολικό μήνυμα σε επιμέρους πακέτα πληροφοριών πριν την αποστολή και τα επανασυνδέει κατά την παραλαβή, και

---

[4] Ανάλογα με το εύρος της καλυπτόμενης σύνδεσης, τα κλειστά δίκτυα διακρίνονται, επιπλέον, σε i) τοπικά δίκτυα (LANs) -συνδέουν υπολογιστές που βρίσκονται σε μικρή γεωγραφική απόσταση, συνήθως μέσα στην ίδια επιχείρηση, ii) μητροπολιτικά δίκτυα (MANs) -καλύπτουν μεγαλύτερο εύρος, αλλά πάντα μέσα σε γεωγραφική περιοχή χαρακτηριζόμενη από τον ίδιο τηλεφωνικό κωδικό, και iii) δίκτυα ευρείας περιοχής (WANs) -επιτρέπουν τη σύνδεση υπολογιστών χωρίς γεωγραφικό περιορισμό.

[5] Στην εν λόγω κατηγορία εμπίπτουν και τα δίκτυα προστιθέμενης αξίας (VAN). Τα VAN αποτελούν τηλεπικοινωνιακές πλατφόρμες που επιτρέπουν όχι μόνο τη διαμεταγωγή δεδομένων, αλλά επιπλέον έχουν τη δυνατότητα παρεμβολών που «προσθέτουν αξία» σε αυτά. Η ηλεκτρονική ανταλλαγή δεδομένων (EDI) αποτελεί την πλέον γνωστή χρήση των VAN.

[6] Δημιουργήθηκε στα τέλη της δεκαετίας του 1960 σε μια προσπάθεια του Υπουργείου Άμυνας των Η.Π.Α. να διασυνδέσει ένα δίκτυο υπολογιστών, το ARPAnet, με διάφορα άλλα δίκτυα. Διαμορφώθηκε πειραματικά με σκοπό να μελετηθεί η δημιουργία ενός δικτύου μεταφοράς δεδομένων που θα μπορούσε να λειτουργεί ακόμα και αν μέρος του καταστρεφόταν ολοσχερώς μετά από επίθεση με πυρηνικά όπλα! Εξελίχθηκε ταχύτατα κατά τη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας από ένα δίκτυο με αποκλειστικά ακαδημαϊκό και κυβερνητικό ενδιαφέρον, χωρητικότητας κύριας γραμμής μεταφοράς 56kbit/s το 1986, σε ένα ανοικτό δίκτυο με χωρητικότητα που αυξήθηκε σε 45 Mbit/s το 1993 και σε 155Mbit/s το 1996. *Βλέπε* Leiner, B. M και άλλοι (1997).

[7] International Telecommunications Union (1999), σελ. 11-19.

• το πρωτόκολλο IP (Internet Protocol), περιέχει τις λεπτομέρειες της διεύθυνσης του παραλήπτη του μηνύματος[8].

Το Internet περιέχει διαφορετικές τηλεπικοινωνιακές πλατφόρμες που επιτρέπουν τη διεξαγωγή διάφορων λειτουργιών:[9]

• το FTP (file transfer protocol), χρησιμοποιείται για την άμεση μεταφορά δεδομένων,

• το TELNET, συνδέει δύο διαφορετικούς υπολογιστές, καθιστώντας τον ένα τερματικό του άλλου,

• το USENET, αποτελείται από πολυσχιδείς θεματικές ενότητες και επιτρέπει την κατάθεση και ανάγνωση μεμονωμένων άρθρων,

• το Internet Relay Chat (IRC), επιτρέπει τη διεξαγωγή συνομιλίας (γραπτής ή προφορικής) μεταξύ διάφορων χρηστών σε πραγματικό χρόνο,

• το Ηλεκτρονικό Ταχυδρομείο (e-mail), επιτρέπει την αποστολή και λήψη γραπτών μηνυμάτων,

• το «γραφικό περιβάλλον διεπαφής» (World Wide Web), γνωστό ως παγκόσμιος ιστός.[10]

Ο παγκόσμιος ιστός, στο επίκεντρο της παρούσας εργασίας, έχει, από τεχνική άποψη, τέσσερα βασικά γνωρίσματα:

• τη γλώσσα προγραμματισμού hypertext mark up language (html),[11]

• το hypertext transfer protocol, πρωτόκολλο που καθιστά δυνατή την πρόσβαση στις σελίδες του παγκόσμιου ιστού,

• το URL (Uniform resource locator), το οποίο αποτελεί τη διεύθυνση των ηλεκτρονικών σελίδων που βρίσκονται στο παγκόσμιο ιστό [12],

• το διαφυλλιστή πλοήγησης (web browser),[13] πρόκειται για ειδικό λογισμικό που επιτρέπει την πρόσβαση, ανάγνωση, διακίνηση αρχείων hypertext.

---

[8] Τα πρωτόκολλα TCP/IP επιτυγχάνουν τη δρομολόγηση και μεταφορά όλων των στοιχείων μιας πολυμεσικής υπηρεσίας (κείμενο, εικόνα, κινούμενο βίντεο και ήχος). Η νέα γενιά πρωτοκόλλου το IPv 6 υπόσχεται ακόμα μεγαλύτερες ταχύτητες πλοήγησης.

[9] Ciolek, M. (1999), σελ. 6-10. Οι τεχνολογικές εξελίξεις της ευρυζωνικής τεχνολογίας και της πολυπλατφορμικής πρόσβασης, αυξάνουν τις δυνατότητες σύνδεσης του Ίντερνετ με άλλα μέσα εκτός του προσωπικού υπολογιστή, όπως η ψηφιακή τηλεόραση και οι συσκευές κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενιάς (3G).

[10] Δημιουργήθηκε στο εργαστήριο πρακτικής φυσικής CERN στη Γενεύη το 1991 και κατέστησε τη χρήση του διαδικτύου ευχερέστερη επιτρέποντας την πρόσβαση στο ευρύ κοινό.

[11] *Βλέπε* για τα χαρακτηριστικά της HTML Haddad, F. (2000).

[12] Η ιλιγγιώδης ανάπτυξη του Internet έχει δημιουργήσει πολλές διενέξεις αναφορικά στην ονοματοθεσία των URL. Τον Οκτώβριο του 1998, δημιουργήθηκε το ICANN (Internet Corporation for Assigned Numbers and Names - Σώμα του Διαδικτύου για την Εκχώρηση Ονομάτων και Αριθμών). Το ICANN είναι μια ιδιωτική μη κερδοσκοπική εταιρεία με έδρα της το Λος Άντζελες. Ο ρόλος της είναι να διασφαλίσει τη διαχείριση του DNS (Domain Name System - Σύστημα Ονομάτων Τομέα), την απονομή χώρων για διευθύνσεις πρωτοκόλλων του Διαδικτύου, το συντονισμό των παραμέτρων του νέου πρωτοκόλλου του Διαδικτύου και τη διαχείριση του συστήματος των εξυπηρετητών του Διαδικτύου.

[13] Η ταχεία ανάπτυξη του παγκόσμιου ιστού (WWW) οφείλεται εν μέρει και στην ανάπτυξη διαφυλλιστών πλοήγησης από επιχειρήσεις όπως η Netscape (navigator) και η Microsoft (internet explorer).

Οι εξελίξεις στον τομέα των τεχνολογιών της πληροφορικής και των δικτύων διαμόρφωσαν ένα καινούριο πλαίσιο διαβίωσης και εργασίας: την κοινωνία των πληροφοριών (information society). Η κοινωνία των πληροφοριών έχει οικονομικές και κοινωνικές διαστάσεις.[14] Η οικονομική διάσταση της κοινωνίας των πληροφοριών –ή, αλλιώς, η ψηφιακή οικονομία (digital economy)- διακρίνεται ανάλογα με το αν επιδρά στον πραγματικό ή τον χρηματοπιστωτικό τομέα της οικονομίας σε[15]:

- ηλεκτρονικό εμπόριο (e-commerce (υπό (Β)), και
- ηλεκτρονική χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση (e-finance) (υπό (Γ)).

[14] *Βλέπε* για τις επιμέρους διαστάσεις της κοινωνίας των πληροφοριών Bangemann Report (1994), High Level Group of Experts (1997), και OECD (1999).

[15] Η ψηφιακή οικονομία είναι η ευρύτερη έννοια που περιγράφει τη χρήση των νέων τεχνολογιών στην οικονομική δραστηριότητα. Ο όρος «νέα οικονομία» περιγράφει την θετική επίδραση των νέων τεχνολογιών στην παραγωγικότητα της οικονομίας και στην άμβλυνση των οικονομικών κύκλων που επιτυγχάνει η, βάσει της τεχνολογίας, λυσιτελέστερη διαχείριση των οικονομικών των επιχειρήσεων. *Βλέπε* για την τελευταία Samuelson, P. (2001), Hämäläinen, S. (2001). Στο Bugamelli, M., P και άλλοι (2001) ερμηνεύεται η διαφορετική ανάπτυξη της νέας οικονομίας ένθεν κακείθεν του Ατλαντικού, στη βάση της διαφοροποιημένης δομής των χρηματοπιστωτικών συστημάτων.

Β. Το ηλεκτρονικό εμπόριο

Το ηλεκτρονικό εμπόριο συνίσταται στην ηλεκτρονική επεξεργασία και μεταβίβαση δεδομένων με σκοπό τη διενέργεια συναλλαγών εμπορικού χαρακτήρα[16]. Τα βασικά χαρακτηριστικά του ηλεκτρονικού εμπορίου είναι:[17]

- η μεταλλαγή των δομών της αγοράς (το ηλεκτρονικό εμπόριο συνεπάγεται αλλαγές στη σχέση επιχειρήσεων και καταναλωτών, δημιουργία νέων προϊόντων και αγορών, και αναδιάρθρωση των εργασιακών σχέσεων)[18],
- η αναθεώρηση της οικονομικής διάστασης της έννοιας του χρόνου, (το ηλεκτρονικό εμπόριο αμβλύνει τη σπουδαιότητα του χρόνου τόσο για τις επιχειρήσεις όσο και για τους καταναλωτές),[19]
- η διαδραστικότητα (interactivity) και ανοιχτότητα (openness) οι οποίες αποτελούν θεμελιώδη χαρακτηριστικά του ίντερνετ. Η πρώτη αναφέρεται στην ικανότητα αμφίδρομης επικοινωνίας, ενώ η δεύτερη στην ελευθερία πρόσβασης στο δίκτυο.

Ανάλογα με τα συμμετέχοντα μέρη διακρίνεται σε ηλεκτρονικό εμπόριο μεταξύ[20]:

- επιχειρήσεων (business to business),[21]
- επιχειρήσεων και κρατικών υπηρεσιών (business to government),
- επιχειρήσεων και καταναλωτών (business to consumer),[22]και
- καταναλωτών και καταναλωτών (consumer to consumer).

Ανάλογα με τη φύση των προϊόντων διίσταται σε[23]:

- άμεσο ηλεκτρονικό εμπόριο (ηλεκτρονική παραγγελία και παράδοση υπηρεσιών και προϊόντων ψηφιακής μορφής),[24] και

---

[16] Η εκτίμηση του ύψους των συναλλαγών ηλεκτρονικού εμπορίου απαιτεί τον ορισμό της έννοιας. *Βλέπε*, ενδεικτικά, τον ορισμό του ηλεκτρονικού εμπορίου στα: OECD (1999), σελ. 28-29, UNCITRAL (1996), άρθρο 1, U. S. General Accounting Office (2002), σελ. 9, Japan Ministry of International Trade and Industry (1997), σελ. 1, και Οδηγία 2000/31/ΕΚ, άρθρο 2.

[17] OECD (1999), σελ. 10-11.

[18] Η επίδραση του ηλεκτρονικού εμπορίου σε φαινόμενα όπως η παγκοσμιοποίηση και η αποκανονικοποίηση των αγορών είναι αναμφίβολα καταλυτική.

[19] *Βλέπε* μεταξύ άλλων Giovanoli, M (1996).

[20] Rice, Aer. (2001), σελ. 14.

[21] Θα πρέπει να διαχωρίζεται από το ηλεκτρονικό επιχειρείν (e-business) στο οποίο περιλαμβάνεται κάθε άλλη, πλην της συναλλαγής με τον πελάτη, παραγωγική δραστηριότητα που διεξάγεται με ηλεκτρονικά μέσα (π.χ. EDI, logistics κτλ). *Βλέπε* U.S. General Accounting Office (2002), σελ. 9. Διαφοροποιείται επίσης στο μέτρο που διεξάγεται κυρίως σε κλειστά δίκτυα.

[22] *Βλέπε* Fraser, J., Fraser Nuran και Frank McDonald (2000) για μια σύντομη αναφορά στα πιο πετυχημένα παραδείγματα επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στο χώρο του ηλεκτρονικού εμπορίου.

[23] European Commission (1997), σελ. 8.

[24] Η εν λόγω κατηγορία ηλεκτρονικού εμπορίου αποτελεί και τη μεγαλύτερη πρόκληση για το νομοθέτη. Χαρακτηριστική εν προκειμένω η αμφιδοξία στα πλαίσια του Π.Ο.Ε. αναφορικά με το αν θα πρέπει να διέπονται οι εν λόγω συναλλαγές από τις διατάξεις της GATT ή της GATS.

- έμμεσο ηλεκτρονικό εμπόριο (ηλεκτρονική παραγγελία αγαθών).

Η ανάπτυξη του ηλεκτρονικού εμπορίου εγείρει μία σειρά θεμάτων που χρήζουν κανονιστικής ρύθμισης ή/και πολιτικής μέριμνας. Τα κυριότερα εξ' αυτών είναι τα εξής:[25]

- η τεχνολογική υποδομή,
- η ηλεκτρονική συνομολόγηση συμβάσεων,[26]
- η διασφάλιση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών, πτυχές της οποίας αποτελούν:
  - η ασφάλεια συναλλαγών,[27]
  - η προστασία του καταναλωτή,[28]
  - η προστασία δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα,[29]
- τα ζητήματα φορολογίας των συναλλαγών ηλεκτρονικού εμπορίου,[30]
- τα θέματα πνευματικών δικαιωμάτων,[31] και
- η επίδραση των νέων τεχνολογιών στη δομή της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης.[32]

---

[25] *Βλέπε* για μια καθολική παρουσίαση των επιμέρους θεμάτων του ηλεκτρονικού εμπορίου στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Κοινότητας Dickie, J. (1999) και Sax, M. (1999) για τη δράση διεθνών οργανισμών.

[26] *Βλέπε* σχετικά UNCITRAL (1996) και Οδηγία 2000/31/ΕΚ.

[27] Η ασφάλεια των συναλλαγών έχει τρεις επιμέρους διαστάσεις: πιστοποίηση της αυθεντικότητας της συναλλαγής (authentication), διασφάλιση της ακεραιότητας των δεδομένων (integrity), αποφυγή αποποίησης της συναλλαγής (non repudiation). Η ανάπτυξη κρυπτογραφικών τεχνικών (ψηφιακών υπογραφών) αποβλέπει στην ικανοποίηση αυτών των αιτημάτων πολιτικής. *Βλέπε* OECD (1997b), United Nations Commission on International Trade Law (2000) και Οδηγία 1999/93/ΕΚ.

[28] *Βλέπε* σχετικά OECD(1999b).

[29] *Βλέπε* σχετικά OECD (1980), Council of Europe (1981), Οδηγία 95/46/ΕΚ, Οδηγία 97/66/ΕΚ.

[30] Το διεθνές και κοινοτικό κανονιστικό πλαίσιο αρθρώνεται γύρω από: OECD (2001) και Οδηγία 2002/38/ΕΚ. *Βλέπε* Lambooij, M., Siniyor and Al Chew V. (2001) για μια πανοραμική παρουσίαση των πρωτοβουλιών του ΟΟΣΑ.

[31] Η συμφωνία TRIPS για τις εμπορικές πτυχές των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας του Π.Ο.Ε. παρέχει το κατάλληλο πλαίσιο για την διευθέτηση σχετικών ζητημάτων. Η TRIPS καθιστά τις συμφωνίες Παρισιών και Βέρνης του Παγκόσμιου Οργανισμού Πνευματικής Ιδιοκτησίας (WIPO) δεσμευτικές για τα συμβαλλόμενα μέρη.

[32] Επιχειρηματολογία υπέρ της διατήρησης του ρόλου των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών φορέων στην εποχή του internet στο Wilhem W. J. (2001) και Schmitz, S. W. (2000).

Γ. Η ηλεκτρονική χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση

Η ηλεκτρονική χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση (e-finance) συνίσταται στην παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και στη λειτουργία χρηματοπιστωτικών αγορών βάσει των τεχνολογιών επικοινωνίας και πληροφορικής.[33] Η ηλεκτρονική χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση έχει τις εξής επιπτώσεις στη δομή και στις λειτουργίες της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης:

- μείωση του κόστους συναλλαγών (transactions costs) και της ασύμμετρης κατανομής των πληροφοριών,[34]
- μείωση του κόστους, αύξηση της ταχύτητας επεξεργασίας πληροφοριών,
- εμφάνιση νέων επιχειρήσεων στη χρηματοπιστωτική αγορά (Vertical portals, Smart Agents, Aggregators),[35]
- ενίσχυση του ρόλου των εξωτερικών συνεργατών (out sourcing),[36] και
- διεύρυνση της ανάγκης διεθνικής συνεργασίας.[37]

Η ηλεκτρονική χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση διακρίνεται σε:

- ηλεκτρονική διαπραγμάτευση χρηματοπιστωτικών μέσων (e-trading), [38]
- ηλεκτρονική παροχή ασφαλιστικών υπηρεσιών (e –insurance),[39] και
- ηλεκτρονική τραπεζική (e- banking).

Ο όρος ηλεκτρονική τραπεζική, ή εξ αποστάσεως τραπεζική (remote banking), αναφέρεται στην εκ του μακρόθεν διεξαγωγή των παραδοσιακών τραπεζικών συναλλαγών. Ανάλογα με το μέσο της εξ αποστάσεως πρόσβασης διακρίνεται σε:[40]

- τραπεζική αυτοεξυπηρέτησης (kiosk ή self banking),
- τηλεφωνική τραπεζική (phone banking), και
- τραπεζική μέσω ηλεκτρονικών υπολογιστών (PC banking).

Η τραπεζική μέσω ηλεκτρονικών υπολογιστών ανάλογα με τη μορφή του δικτύου στο όποιο διεξάγεται λαμβάνει δύο μορφές:[41]

---

[33] Allen F., James McAndrews και Philip Strahan (2001,) σελ. 2.

[34] Στο Schmitz, S. W. (2000) εξετάζεται κριτικά το κατά πόσο οι νέες τεχνολογίες απολήγουν σε ενίσχυση του ρόλου των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών φορέων ως «εντεταλμένων ελεγκτών» ή στην ενίσχυση της τάσης αποδιαμεσολάβησης.

[35] *Βλέπε* σχετικά Sato, S. and John Hawkins (2001), σελ. 6-7.

[36] *Ibid,* σελ. 7.

[37] *Ibid,* σελ. 7.

[38] *Βλέπε* International Organization of Securities Commissions (1998), International Organisation of Securities Commissions (2001), Committee on Global Financial Systems (2001), Allen H., John Hawkins και Setsuya Sato (2001).

[39] *Βλέπε* International Association Insurance Supervisors (2000).

[40] European Central Bank (1999b), σελ. 10.

[41] *Βλέπε* Basel Committee on Banking Supervision (1998a), σελ. 3 και Frei Fr., Harker P. Hunter L. (1997), σελ. 13. Επιπρόσθετη διαφορά συνιστά ο «τόπος» αποθήκευσης του αναγκαίου λογισμικού. Στην πρώτη περίπτωση το λογισμικό αποθηκεύεται στο σκληρό δίσκο του πελάτη, ενώ στη δεύτερη στο server της τράπεζας.

- τραπεζική μέσω ηλεκτρονικών υπολογιστών σε κλειστά δίκτυα (proprietary bank dial up services –on line PC banking), και
- τραπεζική μέσω ηλεκτρονικών υπολογιστών σε ανοιχτά δίκτυα -δικτυακή τραπεζική (Internet banking).

Η δικτυακή τραπεζική ανάλογα με το βαθμό διάδρασης με τον καταναλωτή διακρίνεται σε:[42]

- πληροφοριακή (informational),
- επικοινωνιακή (communicative), και
- συναλλακτική (transactional).

Οι τράπεζες που δραστηριοποιούνται στον τομέα της συναλλακτικής δικτυακής τραπεζικής διακρίνονται, ανάλογα με την έκταση στην οποία είναι αναγκαία η συνδρομή τραπεζικών καταστημάτων για την ολοκλήρωση των συναλλαγών, σε[43]:

- δευτερευόντως δικτυακές (secondary internet),
- πρωτευόντως δικτυακές (primary internet),
- κατά αποκλειστικότητα δικτυακές (internet only).[44]

Οι τραπεζικές εργασίες που πραγματοποιούνται στα πλαίσια της συναλλακτικής δικτυακής τραπεζικής αφορούν:[45]

- τραπεζικές εργασίες, και
- ηλεκτρονικές πληρωμές που επιτρέπουν τη διεξαγωγή άλλων συναλλαγών ηλεκτρονικού εμπορίου.

---

[42]Basel Committee on Banking Supervision (2003), σελ. 2, υποσ. 2. *Βλέπε επίσης* Comptroller of the Currency (1999), σελ. 4-5.

[43] Carlson J., Karen Furst, William W. Lang, and Daniel E. Nolle (2001), σελ. 3. Η εν λόγω διάκριση αναδεικνύει την αδυναμία λειτουργίας τραπεζικής επιχείρησης χωρίς κάποια μορφή φυσικής παρουσίας.

[44] Κατά αποκλειστικότητα δικτυακές τράπεζες: Security First Network Bank - SFNB (www.sfnb.com), Deutsche Bank 24, Egg (www.egg.com), First-e (www.first-e.com), Fsharp (www.fsharpbank.com για offshore banking). *Βλέπε* DeYoung, R. (2001) για μία εκτίμηση του κόστους λειτουργίας και της κερδοφορίας των εν λόγω τραπεζών.

[45] Basel Committee on Banking Supervision (1998a), σελ. 3.

ΙΙ. Το ηλεκτρονικό χρήμα

Α. Η κατάταξη του ηλεκτρονικού χρήματος στην αναλυτική ταξινόμηση των μέσων πληρωμών

Οι νέες τεχνολογίες επιφέρουν ριζικές αλλαγές όχι μόνο στο γενικότερο επιχειρηματικό περιβάλλον, αλλά και στον τρόπο με τον οποίο διεξάγονται οι συναλλαγές. Ο όρος ηλεκτρονικό χρήμα έχει χρησιμοποιηθεί ποικιλοτρόπως για να περιγράψει μια πληθώρα μέσων και συστημάτων πληρωμών. Ο ρυθμός εξέλιξης των νέων τεχνολογιών καθιστά δυσχερή κάθε απόπειρα ορισμού της έννοιας του ηλεκτρονικού χρήματος. Κατ' αρχήν πρέπει ευκρινώς να διαχωριστεί η έννοια του ηλεκτρονικού χρήματος από άλλα ομογενή ή παραπλήσια μέσα πληρωμών. Εν συνεχεία, είναι απαραίτητος ο προσδιορισμός των τεχνολογικών χαρακτηριστικών του ηλεκτρονικού χρήματος.

Μια οικονομική συναλλαγή ολοκληρώνεται με την πραγματοποίηση της πληρωμής του προσήκοντος στην συναλλαγή χρηματικού ποσού. Ως πληρωμή νοείται η μεταβίβαση νομισματικής αξίας από τον οφειλέτη στον δικαιούχο της πληρωμής. Η πραγματοποίηση της πληρωμής προϋποθέτει ένα μέσο πληρωμής. Η έννοια του μέσου περιλαμβάνει το μηχανισμό με τον οποίο εκκινά η διαδικασία πληρωμής. Το σύστημα πληρωμών αναφέρεται στο σύνολο μέσων και διαδικασιών που χρησιμοποιούνται για την πραγματοποίηση μεταφορών κεφαλαίων σε μία περιοχή, συνήθως σε μία χώρα.[46] Η θεμελιώδης διάκριση στα μέσα πληρωμών μικρής αξίας αφορά[47]

- το νομισματικό[48], και
- το λογιστικό χρήμα.[49]

---

[46] Τα συστήματα πληρωμών, ανάλογα με το ύψος των διακινούμενων χρηματικών ποσών, διακρίνονται σε: συστήματα διακίνησης ποσών μεγάλης αξίας (large value ή wholesale funds transfer systems), και συστήματα διακίνησης ποσών χαμηλής αξίας (small value ή retail funds transfer systems). Τα συστήματα πληρωμών χαμηλής αξίας επιτρέπουν τη διεξαγωγή πληθώρας εμπορικών και άλλων συναλλαγών στα πλαίσια της αγοράς. *Βλέπε* Grigg, Ian (1997), σελ. 4, και Committee on Payment and Settlement Systems (1997), σελ. 2 (*βλέπε* Committee on Payment and Settlement Systems (1997), υποσ. 4, όπου υπογραμμίζεται η σχετικότητα της διάκρισης στο μέτρο που τα συστήματα διακίνησης ποσών μεγάλης αξίας είναι δυνατό να διεκπεραιώνουν και συναλλαγές μικρής αξίας.

[47] Committee on Payment and Settlement Systems (1999a), σελ. 3. Το λεκτικό της διάκρισης (cash και non cash payments) διαφέρει, εντούτοις η ουσία της διάκρισης παραμένει η ίδια.

[48] Οι πληρωμές με νομισματικό χρήμα αφορούν συνήθως συναλλαγές χαμηλής αξίας, μεταξύ επιχειρήσεων και καταναλωτών (ή απλώς μεταξύ ατόμων). Τα χαρακτηριστικά της πληρωμής με νομισματικό χρήμα είναι:

-η καθολική αποδοχή του νομισματικού χρήματος στις συναλλαγές,
-η απουσία πιστωτικού κινδύνου και ο οριστικός χαρακτήρας της πληρωμής,
-η ακώλυτη κυκλοφορία του (δυνατότητα άμεσης επαναχρησιμοποίησης), και
-η αδυναμία ανίχνευσης των συναλλαγών.

[49] Ως λογιστικό χρήμα γίνονται αντιληπτά τα κεφάλαια που τηρούνται σε τραπεζικούς λογαριασμούς και η κίνηση των οποίων μπορεί να πραγματοποιηθεί με διάφορα μέσα πληρωμής.

Τα μέσα πληρωμών με λογιστικό χρήμα διακρίνονται ανάλογα με τη χρησιμοποιούμενη τεχνολογία σε[50]: συμβατικά και καινοτομικά. Κάθε κατηγορία διακρίνεται περαιτέρω ανάλογα με τη χρονική στιγμή καταβολής του υποκείμενου νομισματικού χρήματος σε σχέση με τη στιγμή διεξαγωγής της συναλλαγής από την έποψη του οφειλέτη σε συστήματα:

- υστερόχρονης,
- σύγκαιρης, και
- προτερόχρονης καταβολής.

Τα συμβατικά μέσα υστερόχρονης καταβολής διακρίνονται περαιτέρω σε μεθόδους που επιτρέπουν την παροχή κάποιας μορφής πίστης και σε μεθόδους που δε θεμελιώνουν παρόμοια δυνατότητα. Στην πρώτη κατηγορία εντάσσονται οι πιστωτικές κάρτες (credit cards).[51] Στη δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνονται: οι κάρτες χρέωσης (charge cards). Η βασική διάκριση στα πλαίσια των συμβατικών μέσων σύγκαιρης καταβολής αφορά στην αντιδιαστολή μέσων πληρωμών που ερείδονται σε εντολή πίστωσης (credit based) από εκείνα που ερείδονται σε εντολή χρέωσης (debit based).[52] Έτσι, στα συμβατικά μέσα σύγκαιρης καταβολής που ερείδονται σε εντολή πίστωσης εμπίπτουν: το έμβασμα,[53] οι πράξεις γύρου (giro payments, credit transfers),[54] και οι off line χρεωστικές κάρτες (debit card).[55] Στα συμβατικά συστήματα σύγκαιρης

---

[50] Οι συμβάσεις πληρωμών συνιστούν μεταξύ άλλων παρεμπίπτουσες υπηρεσίες παθητικού, δεδομένου ότι η τράπεζα υποχρεούται σε διενέργεια πληρωμής ή είσπραξης στη βάση ορισμένου καταθετικού λογαριασμού. *Βλέπε* Γεωργακόπουλος, Λ. (1999), σελ. 323-324. Ο παρεμπίπτων χαρακτήρας αίρεται εν μέρει στις περιπτώσεις ηλεκτρονικού χρήματος.

[51] Στα πλαίσια των πληρωμών με πιστωτική κάρτα (δελτίο) η εκδότρια υπόσχεται στον έμπορο να καταβάλλει το αντίτιμο των αγαθών/ υπηρεσιών που αγόρασε ο κάτοχος της κάρτας έναντι κάποιας προμήθειας. Ο τελευταίος υποχρεούται με τη σειρά του στην τμηματική ή εφ' άπαξ καταβολή της αξίας του τιμολογίου με τη συμφωνηθείσα επιβάρυνση (τόκος και ετήσια προμήθεια) στην εκδότρια. *Βλέπε* Χαρίση-Στάμου (1997).

[52] Bank of England (2000), σελ. 14. Στην πρώτη περίπτωση η πρωτοβουλία ανήκει στον οφειλέτη και οι ροές πληροφοριών συναλλαγής και υποκείμενης νομισματικής αξίας έχουν την ίδια κατεύθυνση. Αντίθετα, στις χρεωστικές εντολές η πρωτοβουλία ανήκει στο δικαιούχο και οι σχετικές ροές έχουν αντίστροφη κατεύθυνση. Η νομική σημασία της εν λόγω διάκρισης έγκειται στο ότι στην περίπτωση των πιστωτικών εντολών η μεσολαβούσα τράπεζα γνωρίζει προ της διαβίβασης της εντολής ότι υφίσταται σχετική εξουσιοδότηση από τον οφειλέτη και άρα η διενέργεια της πληρωμής είναι οριστική και αμετάκλητη. Δεν συμβαίνει το ίδιο στην περίπτωση των χρεωστικών εντολών όπου η άγνοια της τράπεζας περί σχετικής εξουσιοδότησης του οφειλέτη προς το δικαιούχο συνεπάγεται την ανάγκη διαπίστωσης της ύπαρξης εξουσιοδότησης και καλύμματος. Στην περίπτωση συστήματος εκκαθάρισης σε πραγματικό χρόνο, η τράπεζα δε διαθέτει το απαραίτητο χρονικό διάστημα να ελέγξει την ύπαρξη εξουσιοδότησης. Συνεπώς θα πρέπει να θεωρηθεί ότι η τράπεζα διαθέτει τη δυνατότητα μονομερούς άρσης των σχετικών λογιστικών καταχωρίσεων, εφόσον διαπιστώσει έλλειψη εξουσιοδότησης ή καλύμματος. *Βλέπε* σχετικά Χρυσάνθης Σ. Χ. (1997), σελ. 94-95.

[53] Στην εν λόγω περίπτωση η τράπεζα, κατόπιν εντολής του οφειλέτη, προβαίνει σε αυτούσια καταβολή νομισματικού χρήματος.

[54] Σε αντίθεση με το έμβασμα, η πράξη γύρου δεν αφορά αυτούσια καταβολή χρημάτων, αλλά λογιστική εγγραφή χρηματικής απαίτησης. *Βλέπε σχετικά* Τριανταφυλλάκης, Γ. (1992).

[55] Λειτουργούν διαδικαστικά παρόμοια των πιστωτικών καρτών με τις εξής διαφορές: i) δεν υφίσταται δυνατότητα πίστης, ii) η χρέωση του λογαριασμού του οφειλέτη και η πίστωση του λογαριασμού του δικαιούχου πραγματοποιείται εντός δύο ημερών (το χαρακτηριστικό αυτό – οφειλόμενο στη μέθοδο ταυτοποίησης του κατόχου της κάρτας- τις διαφοροποιεί και από τις on line χρεωστικές κάρτες).

καταβολής που ερείδονται σε εντολή χρέωσης περιλαμβάνονται: η επιταγή[56] και η μη γνήσια πιστωτική εντολή (direct debit).[57]

Η περίπτωση των συμβατικών μέσων προτερόχρονης καταβολής αναφέρεται σε μία ιδιαίτερη μορφή επιταγής: την ταξιδιωτική επιταγή (traveler's check). [58]

Αναφορικά με τα καινοτομικά συστήματα λογιστικού χρήματος η κατηγορία της υστερόχρονης καταβολής συνίσταται στη χρήση πιστωτικών καρτών για συναλλαγές στο Internet. [59] Τα καινοτομικά συστήματα πληρωμών σύγκαιρης καταβολής πρέπει επίσης να διακριθούν ανάλογα με το αν ερείδονται σε εντολή πίστωσης ή χρέωσης. Έτσι στην πρώτη περίπτωση καταλέγονται οι on line χρεωστικές κάρτες (debit cards), [60] τα συστήματα αυτόματης εκκαθάριση συναλλαγών ερειδόμενα σε εντολή πίστωσης (credit based automated clearing houses)[61], και οι δικτυακές πράξεις γύρου (internet based credit transfers).

Οι δικτυακές πράξεις γύρου (internet based credit transfers) χρησιμοποιούν την τεχνολογία του internet για τη διενέργεια εντολών μεταφοράς χρημάτων μεταξύ τραπεζικών λογαριασμών. Έχουν αναδειχθεί στην κατεξοχήν μορφή της ηλεκτρονικής τραπεζικής. Η καθεαυτό πάντως καινοτομία συνίσταται στην

---

[56] Συνιστά εντολή του εκδότη προς την τράπεζα πληρωτή να καταβάλει το αναγραφόμενο ποσό σε διαταγή του κομιστή-δικαιούχου. Η επιταγή είναι πληρωτέα είτε εις λογαριασμό (λογιστική επιταγή) είτε σε νομισματικό χρήμα (αυτούσια καταβολή).

[57] Σε αυτή την υβριδική μορφή η εισπράττουσα τράπεζα του εντολέα αναλαμβάνει την υποχρέωση να διεκπεραιώνει χρεωστικά αιτήματα του δικαιούχου με πιστωτική εγγραφή στον λογαριασμό του, υπό την αναβλητική αίρεση της εγκρίσεως του οφειλέτη και την διαλυτική της εναντίωσής του. Ο εντολέας στηρίζει το δικαίωμά του είτε σε εντολή πληρωμής του οφειλέτη είτε σε εξουσιοδότηση προς είσπραξη.

[58] Εκδίδεται σε συγκεκριμένη ονομαστική αξία, δεν προσδιορίζει αποδέκτη–πληρωτή, δεν είναι μεταβιβάσιμη και μετατρέπεται σε νομισματικό χρήμα μόνο από τράπεζα. Η εν λόγω περίπτωση παρουσιάζει πολλά κοινά χαρακτηριστικά με το ηλεκτρονικό χρήμα. Το ηλεκτρονικό χρήμα αποτελεί ηλεκτρονική προπληρωμένη επιταγή η οποία δεν χρειάζεται μετατροπή σε νομισματικό χρήμα και με την οποία ο κάτοχος μπορεί να πραγματοποιεί τμηματικές πληρωμές σε αποδέκτες εξοπλισμένους με το κατάλληλο τερματικό αποδοχής.

[59] Τέτοια συστήματα αποτελούν: το Secure Electronic Transactions *(SET)*, το Secure Sockets Layer ("SSL"), η μέθοδος της First Virtual, το InstaBuy της CyberCash. Οι δύο πρώτες περιπτώσεις αφορούν στη χρήση κρυπτογραφικών τεχνικών για τη διασφάλιση των συναλλαγών με πιστωτικές κάρτες via internet. Το πρώτο σύστημα οφείλεται στην ολοκλήρωση δύο προγενέστερων πρωτοκόλλων επικοινωνίας: του STT (συνεργασία της Visa με την Microsoft) και SEPP (συνεργασία Mastercard με IBM), ενώ το δεύτερο αναπτύχθηκε με τη συνεργασία της Mastercard με την Netscape. Τέλος, η FirstVirtual και η CyberCash λειτουργούν ως ενδιάμεσοι φορείς για τη διεκπεραίωση συναλλαγών με τη χρήση πιστωτικών καρτών, παρέχοντας εγγυήσεις για την ασφαλή διακίνηση των «ευαίσθητων» πληροφοριών που οι τελευταίες περιέχουν.

[60] Για τις χρεωστικές κάρτες *βλέπε* Committee on Payment and Settlement Systems (2000c), παράρτημα Α. Στις on line χρεωστικές κάρτες είναι απαραίτητη η ύπαρξη υποδομής ειδικής τεχνολογίας τερματικών (Point of sale terminals), τα οποία συνδέονται με το σύστημα της τράπεζας. Κατά τη διεξαγωγή της συναλλαγής, ο τραπεζικός λογαριασμός του οφειλέτη-κατόχου της κάρτας χρεώνεται αυτόματα, ενώ παράλληλα πιστώνεται ο λογαριασμός του εμπόρου–αποδέκτη. Οι on line χρεωστικές κάρτες, καίτοι παρουσιάζουν κοινά χαρακτηριστικά με το ηλεκτρονικό χρήμα, θα πρέπει να διακρίνονται από αυτό, στο μέτρο που δεν αποτελούν προπληρωμένα μέσα πληρωμών.

[61] Τα συστήματα αυτόματης εκκαθάρισης που ερείδονται σε εντολή πίστωσης αποτελούν συστήματα αυτόματης ηλεκτρονικής διαχείρισης εντολών πληρωμών μεταξύ χρηματοπιστωτικών φορέων και αφορούν συνήθως πληρωμές χαμηλής αξίας και σταθερής σχέσης μεταξύ οφειλέτη και δικαιούχου. Θα πρέπει να γίνονται αντιληπτά ως δευτεροβάθμιο σύστημα πιστωτικών εντολών. (Εμφανίστηκαν στις Η.Π.Α. στις αρχές της δεκαετίας του 1980 κατόπιν αιτήματος των περιφερειακής εμβέλειας οίκων εκκαθάρισης (clearing houses)).

περίπτωση διενέργειας εμπορικών πληρωμών με την εν λόγω μέθοδο στα πλαίσια της οποίας οι σχετικές πληροφορίες ανταλλάσσονται μεταξύ των τραπεζών (ή εξειδικευμένων παροχών υπηρεσιών πληρωμών (payment service provider)) του οφειλέτη και του δικαιούχου με τρόπο ανάλογο της ηλεκτρονικής ανταλλαγής δεδομένων (electronic data exchange)[62]. Στην ίδια κατηγορία εντάσσεται και η ηλεκτρονική εξόφληση λογαριασμών (*Electronic bill-payment and presentment.*[63]

Στα καινοτομικά μέσα πληρωμών σύγκαιρης καταβολής που ερείδονται σε εντολή χρέωσης καταλέγονται :

- οι ηλεκτρονικές επιταγές (e- checks),[64]
- τα συστήματα αυτόματης εκκαθάρισης συναλλαγών ερειδόμενα σε εντολή χρέωσης (debit based automated clearing houses), και
- οι δικτυακές μη γνήσιες πιστωτικές εντολές (internet based debit transfers)[65]

Τέλος, στα καινοτομικά μέσα πληρωμών προτερόχρονης καταβολής περιλαμβάνονται όλες οι μορφές ηλεκτρονικού χρήματος. Ηλεκτρονικό χρήμα υλικής βάσης έχουν αναπτύξει τα εξής συστήματα: Mondex VisaCash Proton Globe iD payments, java wallet, Millicent, Cybercents, CAFÉ. Ηλεκτρονικό χρήμα λογισμικής βάσης έχουν αναπτύξει τα εξής συστήματα: Digicash, Mark Twain E-cash, NetCash.[66]

---

[62] Committee on Payment and Settlement Systems (1999a), σελ. 18. Τέτοια είναι η περίπτωση της αναπτυχθείσας από κοινοπραξία ολλανδικών τραπεζών μέθοδος της I-Pay.

[63] *Βλέπε* σχετικά Committee on Payment and Settlement Systems (2000), παράρτημα Δ και Radecki Lawrence J. and John Wenninger (1999).

[64] Οι ηλεκτρονικές επιταγές αποτελούν κατ' ουσίαν λογισμικό. Συντάσσονται, μάλιστα, στην ιδιαίτερη γλώσσα προγραμματισμού FSML (Financial Services Mark up Language). Επιτρέπουν την έκδοση, αποδοχή, επεξεργασία και εκκαθάριση πληρωμών με επιταγή μέσω του διαδικτύου. Διαφέρουν της συμβατικής επιταγής ως προς τη μέθοδο ταυτοποίησης (χρήση ψηφιακών υπογραφών). Η διαδικασία απαιτεί τη μεσολάβηση ενός εξειδικευμένου παρόχου υπηρεσιών πληρωμών ή εξειδικευμένης υπηρεσίας ηλεκτρονικής τραπεζικής. Χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν τα συστήματα πληρωμών των PayByCheck και CyberSource electronic check. Δε θα πρέπει να συγχέονται με την ηλεκτρονική επεξεργασία της συμβατικής επιταγής (check truncation). *Βλέπε* για την τελευταία Χρυσάνθης Σ. Χ. (1997), σελ. 153-166.

[65] Αναφορικά με τα συστήματα αυτόματης εκκαθάρισης συναλλαγών ερειδόμενα σε εντολή χρέωσης (debit based automated clearing houses) και τις δικτυακές μη γνήσιες πιστωτικές εντολές (internet based debit transfers) ισχύουν τα προαναφερθέντα, τηρουμένων των αναλογιών.

[66] Για την έκταση της χρήσης ηλεκτρονικού χρήματος στα κράτη μέλη της ΕΕ *βλέπε* European Central Bank (2003d).

Β. Τα χαρακτηριστικά του ηλεκτρονικού χρήματος

1. Ηλεκτρονικό χρήμα εξειδικευμένης και καθολικής χρήσης (multipurpose)

Με βάση διαίρεσης την ανάγκη πρόσβασης σε τραπεζικό λογαριασμό προκειμένου να διεκπεραιωθεί η συναλλαγή διακρίνουμε τα ηλεκτρονικά μέσα πληρωμών σε αυτοδύναμα και μη αυτοδύναμα.[67] Τα μη αυτοδύναμα ηλεκτρονικά μέσα πληρωμών αποτελούν ουσιαστικά μεθόδους πρόσβασης σε συμβατικά μέσα πληρωμών (access products). Εν αντιθέσει, η πληρωμή με ηλεκτρονικό χρήμα δεν απαιτεί την προσφυγή σε τραπεζικούς λογαριασμούς για την περαίωση της συναλλαγής.

Ανάλογα με την έκταση της αποδοχής ή το εύρος των υπηρεσιών /προϊόντων που μπορεί να αγοράσει ο κομιστής με ηλεκτρονικό χρήμα, τα αυτοδύναμα ηλεκτρονικά μέσα πληρωμών διαχωρίζονται σε:[68]

- εξειδικευμένης χρήσης (single purpose), και
- καθολικής χρήσης (multipurpose).

Τα αυτοδύναμα μέσα πληρωμών εξειδικευμένης χρήσης δυσχερώς καταλέγονται στην έννοια του μέσου πληρωμών. Συνιστούν μάλλον ηλεκτρονικά αποτυπωμένη εξοφλητική απόδειξη, στο μέτρο που συμπίπτει στην ίδια επιχείρηση τόσο η ιδιότητα του εκδότη, όσο και του αποδέκτη (payee). Ιδιαίτερη ρυθμιστική προσέγγιση απαιτείται στις περιπτώσεις ενδιάμεσης μορφής συστημάτων που επιτρέπουν περιορισμένης έκτασης χρήση (limited purpose) ή η τεχνολογική υποδομή τους καθιστά εφικτή την εξέλιξή τους σε αυτοδύναμα ηλεκτρονικά μέσα πληρωμών καθολικής χρήσης[69]. Αντίθετα, τα αυτοδύναμα μέσα πληρωμών καθολικής χρήσης γίνονται δεκτά από επιχειρήσεις διαφορετικές του εκδότη.

Με κριτήριο την ανάγκη ή μη προηγούμενης έγκρισης της συναλλαγής σε πραγματικό χρόνο μέσω τηλεπικοινωνιακής σύνδεσης (on line authorization), τα αυτοδύναμα ηλεκτρονικά μέσα πληρωμών καθολικής χρήσης διακρίνονται σε[70]:

- on line μέσα πληρωμών και
- off line μέσα πληρωμών.

Βασικός σκοπός της εν λόγω διάκρισης είναι ο αποκλεισμός από το πλάτος της έννοιας του ηλεκτρονικού χρήματος των περιπτώσεων χρεωστικών καρτών κατάλληλων για πληρωμές χαμηλής αξίας. Επιπλέον, η διάκριση αναδεικνύει το

---

[67] *Βλέπε* Bank for International Settlement (1996), σελ. 1, Group of Ten (1996), σελ. 3, και European Central Bank (1998), σελ. 7.

[68] European Monetary Institute (1994), παρ. 14 και Basel Committee on Banking Supervision (1998a), σελ. 4.

[69] Banking Federation of the European Union (1997), σελ. 12-13 και European Central Bank (1998), σελ. 31. Είναι αλήθεια ότι η χρήση προπληρωμένων καρτών κινητής τηλεφωνίας για τη διενέργεια συναλλαγών στο internet έχει πάρει μεγάλες διαστάσεις τα τελευταία χρόνια. Αυτή την εξέλιξη της αγοράς επιδιώκει να ρυθμίσει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *βλέπε* σχετικά European Commission (2004).

[70] Group of Ten (1996), σελ. 6.

χαρακτήρα του ηλεκτρονικού χρήματος ως αποθηκευμένης, στο μέσο, νομισματικής αξίας.

2. Ηλεκτρονικό χρήμα υλικής και λογισμικής μορφής

Αναλόγως της μορφής της σκευασίας που αποθηκεύεται η νομισματική αξία τα off line αυτοδύναμα ηλεκτρονικά μέσα πληρωμών καθολικής χρήσης διακρίνονται σε[71]:

- ηλεκτρονικό χρήμα υλικής μορφής ή ηλεκτρονικό πορτοφόλι (hardware ή card based products, e-purse), και
- ηλεκτρονικό χρήμα λογισμικής μορφής ή δικτυακό χρήμα (software ή network-based products, network money).

Η πρώτη περίπτωση αφορά ιδιότυπες μορφές προπληρωμένων καρτών (smart cards), με ενσωματωμένο μικροεπεξεργαστή ο οποίος επιτρέπει την αποδοχή, αποθήκευση και επεξεργασία δεδομένων. Οι έξυπνες κάρτες εμφανίζονται με τρεις διαφορετικές μορφές[72]:

- κάρτες επαφής (contact cards),
- κάρτες μη επαφής (contactless cards), και
- κάρτες συνδυάζουσες τα χαρακτηριστικά των προηγούμενων (combination cards).

Επιπλέον, οι έξυπνες κάρτες αναλόγως της αποθηκευτικής τους ικανότητας διακρίνονται σε:

- κάρτες μνήμης (memory cards), και
- κάρτες με μικροεπεξεργαστή (microprocessor cards).

Στην περίπτωση του ηλεκτρονικού χρήματος υλικής βάσης η νομισματική αξία αποθηκεύεται στην μνήμη του προσωπικού υπολογιστή και χρησιμοποιείται για συναλλαγές μέσω διαδικτύου. Η σημασία της παρούσας διάκρισης αίρεται από την δυνατότητα χρησιμοποίησης έξυπνων καρτών σε συναλλαγές του διαδικτύου με την προσθήκη κατάλληλου εξοπλισμού ανάγνωσης έξυπνων καρτών. [73]

---

[71] *Ibid*, σελ. 6, Group of Ten (1997), σελ. 3.

[72] Newman, S. (1999), σελ. 7-10, όπου και εμβριθή ανάλυση των τεχνολογικών χαρακτηριστικών των έξυπνων καρτών.

[73] Group of Ten (1996), σελ. 4, European Central Bank (1998), σελ. 7. Τέτοια η περίπτωση της Proton. *Βλέπε* European Commission (2000), για μια παρουσίαση των συναλλαγών με ηλεκτρονικό πορτοφόλι στο internet.

3. Ηλεκτρονικό χρήμα που χρησιμοποιεί on line και off line μεθόδους κρυπτογράφησης

Ουσιαστικότερο χαρακτήρα διαθέτει η διάκριση των μορφών ηλεκτρονικού χρήματος βάσει των μεθόδων κρυπτογράφησης που χρησιμοποιούνται για τη διασφάλιση της ακεραιότητας των συναλλαγών σε[74]:

- ηλεκτρονικό χρήμα που χρησιμοποιεί on line μεθόδους κρυπτογράφησης, και
- ηλεκτρονικό χρήμα που χρησιμοποιεί off line μεθόδους κρυπτογράφησης.

Στην πρώτη περίπτωση η ασφάλεια των συναλλαγών από κακόπιστους τρίτους επιτυγχάνεται με την ανάπτυξη του κατάλληλου λογισμικού. Στις off-line κατηγορίες ηλεκτρονικού χρήματος οι συναλλαγές προστατεύονται με τη χρησιμοποίηση εξειδικευμένου ολοκληρωμένου κυκλώματος (Chip ή Integrated circuit card) ή άλλων μορφών φυσικών εξαρτημάτων (hardware) προστασίας (tamper resistance).

4. Ηλεκτρονικό χρήμα λογιστικής εγγραφής και ψηφιακών «κουπονιών»

Η εγγραφή της νομισματικής αξίας σε προϊόντα ηλεκτρονικού χρήματος επιτυγχάνεται με δύο βασικούς τρόπους[75]:

- σύστημα λογιστικής εγγραφής (balance based), και
- σύστημα ψηφιακών «κουπονιών» (electronic note ή token based).

Στο σύστημα λογιστικής εγγραφής, η υφιστάμενη νομισματική αξία του προϊόντος ηλεκτρονικού χρήματος εκφράζεται κατά τρόπο τέτοιο ώστε οι συναλλαγές να πραγματοποιούνται υπό τη μορφή χρεοπιστώσεων. Στη δεύτερη περίπτωση η διεξαγωγή τής πληρωμής ολοκληρώνεται με τη μεταφορά του προσήκοντος χρηματικού ποσού, υπό τη μορφή ψηφιακών κουπονιών, από τη μία στην άλλη «συσκευή» ηλεκτρονικού χρήματος.

5. Ηλεκτρονικό χρήμα επαναφορτιζόμενο και μη επαναφορτιζόμενο

Ανάλογα με το αν διαθέτει δυνατότητα επαναφόρτισης, το ηλεκτρονικό χρήμα διακρίνεται σε[76]:

- επαναφορτιζόμενα (reloadable), και
- μη επαναφορτιζόμενα συστήματα (disposable).

Στην περίπτωση των μη επαναφορτιζόμενων μορφών ηλεκτρονικού χρήματος η «σκευασία» αχρηστεύεται με την εξάντληση των αποθηκευμένων νομισματικών μονάδων. Τουναντίον, τα επαναφορτιζόμενα συστήματα

---

[74] Group of Ten (1996), σελ. 4.
[75] *Ibid,* σελ. 5, και Group of Ten (1997), σελ. 3.
[76] Group of Ten (1996), σελ. 7.

επιτρέπουν την επαναχρησιμοποίηση της σκευασίας με την εκ νέου αποθήκευση νομισματικών μονάδων μέσω διάφορων μεθόδων (ATM, πιστωτική κάρτα, μετρητά).

6. Ηλεκτρονικό χρήμα συγκεντρωτικής έκδοσης (centralized origination) και αποκεντρωμένης έκδοσης (decentralized origination)

Η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος ανάλογα με την καταγωγή (origination) του ηλεκτρονικού ανάλογου της νομισματικής κυκλοφορίας διίσταται σε συστήματα[77]

- συγκεντρωτικής έκδοσης (centralized origination), και
- αποκεντρωμένης έκδοσης (decentralized origination).

Στην πρώτη περίπτωση το σύνολο του ηλεκτρονικού χρήματος (ήτοι οι ψηφιακοί κωδικοί) που εκδίδουν τα μέρη του συστήματος προέρχεται από μια κεντρική οντότητα (πχ. Mondex). Στα αποκεντρωμένα συστήματα κάθε μέρος του συστήματος δύναται να εκδίδει αφεαυτού τη ζητούμενη ποσότητα ηλεκτρονικού χρήματος (πχ VISA cash).

6. Ηλεκτρονικό χρήμα ανοιχτού κυκλώματος και ηλεκτρονικό χρήμα κλειστού κυκλώματος

Σπουδαιότερη όλων είναι η διάκριση των μορφών ηλεκτρονικού χρήματος σε:[78]

- ηλεκτρονικό χρήμα ανοιχτού κυκλώματος (open circulation system), και
- ηλεκτρονικό χρήμα κλειστού κυκλώματος (closed circulation system).

Τη βάση της εν λόγω διαίρεσης συγκροτεί η έννοια της ακώλυτης κυκλοφορίας (free transferability). Η ακώλυτη κυκλοφορία συνίσταται στην δυνατότητα πραγματοποίησης πληρωμών χωρίς να είναι αναγκαία η μεσολάβηση του εκδότη για την περαίωση της συναλλαγής. Το ηλεκτρονικό χρήμα όπως εκδίδεται σήμερα δεν είναι ανοιχτού κυκλώματος. Δηλαδή ο έμπορος ο οποίος αποδέχεται μια πληρωμή με ηλεκτρονικό χρήμα δεν μπορεί να χρησιμοποιήσει τις ίδιες ψηφιακές μονάδες για να πραγματοποιήσει μιαν άλλη συναλλαγή, αλλά πρέπει προηγουμένως να μετατρέψει το ηλεκτρονικό χρήμα σε νομισματικό ή λογιστικό. Η ιδιότητα της ακώλυτης κυκλοφορίας κατηγορείται αποκλειστικά στα κέρματα και τραπεζογραμμάτια.

---

[77] Στο Group of Ten (1997), σελ. 3, υποσ. 5, πραγματοποιείται παραπλήσια διάκριση σε εκδότη (issuer) και πάροχο (provider) ηλεκτρονικού χρήματος. Η διάκριση αποκτά λειτουργικότητα στα πλαίσια της διαχείρισης κινδύνων συστημάτων πληρωμών με τις δύο οντότητες να εκτίθενται σε διαφορετικής ποιότητας κινδύνους.

[78] European Central Bank (2000b), σελ. 50.

III. Η επιχείρηση ηλεκτρονικού χρήματος

Α. Η κατάταξη της επιχείρησης έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στην αναλυτική ταξινόμηση των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβούντων φορέων

Η διαδικασία διοχέτευσης κεφαλαίων από τις ελλειμματικές στις πλεονασματικές μονάδες προϋποθέτει την ύπαρξη ενός ενδιάμεσου φορέα. Με κριτήριο το βαθμό της διαμεσολάβησης οι εν λόγω φορείς διακρίνονται σε:

- διαμεσολαβούντες φορείς της αγοράς που απλώς διευκολύνουν την προαναφερθείσα διαδικασία (market intermediaries), και
- χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβούντες φορείς –οι οποίοι κατά την μεσολάβησή τους πραγματοποιούν ποιοτικούς και ποσοτικούς μετασχηματισμούς των εισροών κεφαλαίων από τις πλεονασματικές μονάδες πριν τις διοχετεύσουν στις ελλειμματικές (financial intermediaries).[79]

Οι πρώτοι παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες στην πρωτογενή και δευτερογενή αγορά για ίδιο ή επ' αλλοτρίω λογαριασμό. Βασικό κριτήριο για την περαιτέρω διάκριση των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβούντων φορέων είναι η αποδοχή καταθέσεων από το κοινό. Έτσι, διακρίνουμε σε:

- χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβούντες φορείς που αποδέχονται (depository institutions), και σε
- χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβούντες φορείς που δεν αποδέχονται καταθέσεις (non depository institutions).

Οι χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβούντες φορείς, που δεν αποδέχονται καταθέσεις, αντλούν κεφάλαια από την κεφαλαιαγορά και τη χρηματαγορά και παρέχουν δάνεια και πιστώσεις στις ελλειμματικές μονάδες. Οι χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβούντες φορείς που αποδέχονται καταθέσεις περιλαμβάνουν

- τις εμπορικές τράπεζες, και
- τα ειδικά πιστωτικά ιδρύματα.

Τα τελευταία διαφοροποιούνται από τις εμπορικές τράπεζες στο μέτρο που είτε δέχονται καταθέσεις από συγκεκριμένες ομάδες πελατών (χαρακτηριστική εν προκειμένω περίπτωση αποτελούν οι συνεταιριστικές τράπεζες) είτε χορηγούν πιστώσεις και δάνεια σε συγκεκριμένους τομείς της οικονομίας (αγροτικός τομέας), ή, για συγκεκριμένα προϊόντα (π.χ στεγαστικά δάνεια). Οι εμπορικές τράπεζες, στο επίκεντρο της παρούσας, δέχονται καταθέσεις από το ευρύ κοινό και ταυτόχρονα χορηγούν πιστώσεις.

Για τον οριστικό χαρακτηρισμό της επιχείρησης έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος είναι προηγουμένως αναγκαίο να διευκρινιστεί αν τα προπληρωμένα ποσά που καταβάλλονται για την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος αποτελούν

[79] Για την έννοια της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης *βλέπε* και supra Ενότητα 2, Κεφάλαιο Α, υπό IIIV.

κατάθεση καθώς επίσης αναγκαίο είναι να προσδιοριστεί το εύρος των επενδυτικών/ πιστοδοτικών δραστηριοτήτων της επιχείρησης.

Με προκείμενη του συλλογισμού ότι τα προπληρωμένα ποσά που καταβάλλονται για την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος αποτελούν οιονεί κατάθεση και ότι από τη πλευρά του ενεργητικού οι εν λόγω επιχειρήσεις επενδύουν το μη αποδοθέν υπόλοιπο από το ηλεκτρονικό χρήμα που έχουν εκδώσει σε χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία χαρακτηρίζονται από μηδενικό πιστωτικό κίνδυνο και υψηλή ρευστοποιησιμότητα, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι πρόκειται για μια ιδιότυπη τράπεζα γνωστή στη σχετική φιλολογία ως στενή ή μικρή τράπεζα (narrow bank).

Β. Τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος

Διακρίνουμε δύο τομείς ενός συστήματος πληρωμών ηλεκτρονικού χρήματος ανάλογα με το αν συμμετέχουν στη διαμόρφωση/σχεδιασμό ή τη λειτουργία/διαχείριση του συστήματος:

- τον επικουρικό (υπό (1)), και
- τον κύριο τομέα. [80]

Στον κύριο τομέα ενός συστήματος ηλεκτρονικού χρήματος περιλαμβάνονται:

- ο τομέας έκδοσης και ανάληψης (issuing-loading domain) (υπό (2)),
- ο τομέας αποδοχής πληρωμών με ηλεκτρονικό χρήμα (acquiring domain) (υπό (3)), και
- ο τομέας εκκαθάρισης και διακανονισμού συναλλαγών με ηλεκτρονικό χρήμα (settlement domain) (υπό (4)).

1. Τομέας σχεδιασμού και ανάπτυξης

Ο τομέας σχεδιασμού και ανάπτυξης του προϊόντος περιλαμβάνει επιχειρήσεις που διαμορφώνουν την τεχνολογική υποδομή του συστήματος[81]. Στην περίπτωση του ηλεκτρονικού χρήματος υλικής βάσης, οι εν λόγω επιχειρήσεις είναι υπεύθυνες για το σχεδιασμό τόσο του υλικού εξοπλισμού (hardware μικροεπεξεργαστή) όσο και του ανάλογου λογισμικού (e-money application software).[82] Στην περίπτωση του ηλεκτρονικού χρήματος λογισμικής βάσης, διαμορφώνεται, κωδικοποιείται και ελέγχεται το κατάλληλο λογισμικό υποστήριξης.

2. Τομέας έκδοσης και ανάληψης ηλεκτρονικού χρήματος

Ο λογαριασμός ηλεκτρονικού χρήματος (electronic money account) συνιστά το λογαριασμό όπου πραγματοποιούνται οι λογιστικές εγγραφές κατά την έκδοση και διαχείριση ηλεκτρονικού χρήματος.[83] Ο λογαριασμός ηλεκτρονικού χρήματος πιστώνεται κάθε φορά που ο καταναλωτής αγοράζει ηλεκτρονικό χρήμα με το ανάλογο πόσο και χρεώνεται κάθε φορά που, κατόπιν της πραγματοποίησης πληρωμών με το ηλεκτρονικό χρήμα, ο αποδέκτης έμπορος

---

[81] Η διάκριση, πέραν του αναλυτικού της χαρακτήρα, αποβλέπει στην ανάδειξη των λειτουργιών που παρουσιάζουν ενδιαφέρον για την εποπτεύουσα και την επιβλέπουσα διοικητική αρχή. Θα πρέπει εντούτοις να σημειωθεί, ότι στην περίπτωση του ζητήματος της ακώλυτης κυκλοφορίας η όποια ρύθμιση θα πρέπει να επιβληθεί επί του τομέα σχεδιασμού και ανάπτυξης.

[82] Τα ζητήματα διασφάλισης της τεχνικής ακεραιότητας του ηλεκτρονικού χρήματος πρέπει να αποτελούν αντικείμενο του τομέα σχεδιασμού και ανάπτυξης.

[83] Banking Federation of the European Union (1997), σελ. 9.

αιτείται (άμεσα στον εκδότη ή έμμεσα μέσω του τεχνικού φορέα αποδοχής) την τροπή του ηλεκτρονικού σε λογιστικό ή νομισματικό χρήμα.

Ο εκδότης ηλεκτρονικού χρήματος αποτελεί την επιχειρηματική οντότητα η οποία:[84]

- παρέχει στον καταναλωτή το μέσο ηλεκτρονικού χρήματος,
- εγγράφει λογιστικά στο παθητικό του ισολογισμού του την έκδοση νομισματικής αξίας υπό μορφή ηλεκτρονικού χρήματος, και
- εγγυάται στον κομιστή και στον αποδέκτη τη δυνατότητα τροπής του ηλεκτρονικού σε νομισματικό χρήμα.

Η ανάληψη (load) συνίσταται στη διαδικασία μέσω της οποίας η «σκευασία» του ηλεκτρονικού χρήματος «φορτίζεται» με ηλεκτρονική νομισματική αξία. Τη λειτουργία του φορέα ανάληψης μπορούν να επιτελούν ο εκδότης ή ο ειδικός τεχνικός φορέας ανάληψης (loading technical operator). [85] Η ανάληψη είναι δυνατό να πραγματοποιηθεί με τους εξής τρόπους: [86]

- συμβατικά (ATM, ειδικά τερματικά εκδότη), ή
- δικτυακά (internet).[87]

Ανάλογα με τη μορφή της υποκείμενης νομισματικής αξίας, η ανάληψη μπορεί να πραγματοποιηθεί: [88]

- στη βάση τραπεζικού λογαριασμού (linked load), ή
- με αγορά ηλεκτρονικού χρήματος έναντι μετρητών (unlinked load).

Στην πρώτη περίπτωση ο λογαριασμός διατηρείται είτε στον ίδιο τον εκδότη (εφόσον είναι πιστωτικό ίδρυμα) είτε σε άλλο πιστωτικό ίδρυμα. Στη δεύτερη περίπτωση χρησιμοποιούνται συμβατικά μέσα πληρωμών (μετρητά, πιστωτικές κάρτες) για την αγορά ηλεκτρονικού χρήματος.

3. Τομέας αποδοχής πληρωμών με ηλεκτρονικό χρήμα (acquiring domain)

Ο τομέας αποδοχής πληρωμών με ηλεκτρονικό χρήμα περιλαμβάνει:[89]

- αποδέκτη-έμπορο,
- αποδέκτρια- πληρώτρια τράπεζα και
- τεχνικό διαχειριστή τομέα αποδοχής (acquiring technical operator).

Στην πρώτη κατηγορία εντάσσεται το σύνολο των εμπορικών επιχειρήσεων που αποδέχονται ηλεκτρονικό χρήμα στις συναλλαγές τους με τους καταναλωτές. Η αποδέκτρια –πληρώτρια τράπεζα είναι εκείνη που εγγυάται

---

[84] European Monetary Institute (1994), παρ. 30.
[85] European Committee for Banking Standards (2001), σελ. 11.
[86] Group of Ten (1996), σελ. 9, και Banking Federation of the European Union (1997), σελ. 7.
[87] Εδώ υπάγεται και η περίπτωση ανάληψης μέσω κινητών τηλεφώνων.
[88] European Committee for Banking Standards (2001), σελ. 11.
[89] *Ibid,* σελ. 13.

στον έμπορο την τροπή του ηλεκτρονικού σε νομισματικό ή λογιστικό χρήμα και μεριμνά για την εξόφληση των υποχρεώσεων του εκδότη. Η αποδέκτρια τράπεζα μπορεί να συμπίπτει ή όχι με τον εκδότη. Τέλος, ο τεχνικός διαχειριστής του τομέα αποδοχής διενεργεί διαδικαστικού χαρακτήρα εργασίες (π.χ. συλλογή και μετάδοση δεδομένων συναλλαγών).

4. Τομέας εκκαθάρισης συναλλαγών με ηλεκτρονικό χρήμα

Η εκκαθάριση των συναλλαγών με ηλεκτρονικό χρήμα αποτελεί τη διαδικασία κατά την οποία οι ροές των ψηφιακών δεδομένων της ηλεκτρονικής αξίας αντιστοιχούνται με (αντίστροφες) ροές νομισματικού ή λογιστικού χρήματος. Η εκκαθάριση των συναλλαγών έχει δύο διαφορετικά μέρη:

- εκκαθάριση συναλλαγών ηλεκτρονικής νομισματικής αξίας, και
- εκκαθάριση συναλλαγών της υποκείμενης νομισματικής αξίας.

Ενώ το δεύτερο μέρος συνίσταται στις διαδικασίες που παραδοσιακά ακολουθούνται κατά την εκκαθάριση και διακανονισμό συναλλαγών στα πλαίσια του τραπεζικού συστήματος, το πρώτο μέρος προσιδιάζει στην τεχνολογική ιδιοσυγκρασία του ηλεκτρονικού χρήματος. Η εκκαθάριση συναλλαγών ηλεκτρονικής νομισματικής αξίας περιλαμβάνει τα εξής βήματα:

- τη συλλογή των πληροφοριακών δεδομένων από το τερματικό του αποδέκτη εμπόρου (σε σωρευτική βάση ή κατά εκδότη),
- την πίστωση του λογαριασμού του αποδέκτη εμπόρου στα βιβλία της αποδέκτριας τράπεζας, και
- εφόσον η τελευταία δε συμπίπτει με τον εκδότη τις αναγκαίες χρεοπιστώσεις στους λογαριασμούς του εκδότη και της αποδέκτριας.

Αναφορικά με τον τρόπο της διαδικασίας εκκαθάρισης, διακρίνουμε σύστημα ενός εκδότη και σύστημα πολλών εκδοτών. Στην περίπτωση του ενός εκδότη η εκκαθάριση πραγματοποιείται εσωτερικά (in house). Στην άλλη περίπτωση η εκκαθάριση μπορεί να πραγματοποιηθεί:

- σε διμερή βάση (nostro vostro accounts),
- μέσω ανταποκριτή (correspondent), και
- μέσω οίκου εκκαθάρισης (clearing house).

Σε κάθε περίπτωση, η τροπή (redemption) του εκδιδόμενου ως υποκατάστατου του πρωτογενούς ηλεκτρονικού χρήματος σε νομισματικό ή λογιστικό χρήμα αποτελεί μία πραγματικότητα που αναδεικνύει την ανάγκη λειτουργικής όσμωσης συμβατικών και καινοτομικών συστημάτων πληρωμών.

IV. Η διαδικασία πληρωμής με ηλεκτρονικό χρήμα

Η ολοκλήρωση μιας πληρωμής με ηλεκτρονικό χρήμα περιλαμβάνει τα εξής διαδοχικά στάδια:

- αναγκαίες πληροφορίες για την ανάληψη,
- ειρμός της ηλεκτρονικής αξίας, και
- ειρμός της υποκείμενης νομισματικής αξίας.[90]

Ο ειρμός των αναγκαίων πληροφοριών για την ανάληψη εκκινά από τη σκευασία του ηλεκτρονικού χρήματος και, μέσω του τεχνικού φορέα ανάληψης, καταλήγει στον εκδότη, όπου εγκρίνεται η έκδοση και ανατροφοδοτείται η σκευασία με τους σχετικούς κωδικούς.

Ο ειρμός της ηλεκτρονικής αξίας περιλαμβάνει διαδοχικά τις εξής σχέσεις:

- εκδότη και τεχνικού φορέα ανάληψης,[91]
- τεχνικού φορέα ανάληψης και σκευασίας ηλεκτρονικού χρήματος,
- σκευασίας και τερματικού αποδοχής πληρωμών σε ηλεκτρονικό χρήμα,[92]
- τερματικού αποδοχής πληρωμών σε ηλεκτρονικό χρήμα και τεχνικού φορέα αποδοχής, και
- τεχνικού φορέα αποδοχής και εκδότη.[93]

Τέλος, ο ειρμός της υποκείμενης νομισματικής αξίας διέρχεται διαδοχικά τα εξής στάδια:

- αγοραστή ηλεκτρονικού χρήματος και εκδότη,
- τεχνικού φορέα αποδοχής και αποδέκτη-έμπορου, και
- εκδότη και τεχνικού φορέα αποδοχής.

---

[90] Σε περίπτωση που χρησιμοποιείται on line κρυπτογραφική μέθοδος διακριτός είναι ο ειρμός της κλείδας κρυπτογράφησης (*βλέπε* ανωτέρω στο παρόν κεφάλαιο υπό II.B.3).

[91] Η έκδοση μπορεί να πραγματοποιείται σύγκαιρα ή προγενέστερα της ανάληψης.

[92] Στο στάδιο αυτό το τερματικό του εμπόρου πραγματοποιεί τις αναγκαίες χρεοπιστώσεις, αν πρόκειται για σύστημα λογιστικής εγγραφής, ή αφαιρεί τα ανάλογα ψηφιακά κουπόνια κατά το ποσό της συναλλαγής, αν πρόκειται για σύστημα ψηφιακών κουπονιών.

[93] Ο ειρμός λήγει με την παράδοση της ηλεκτρονικής αξίας από τον τεχνικό φορέα αποδοχής στον εκδότη, όπου και καταστρέφεται ο κωδικός του ηλεκτρονικού χρήματος, μετατρεπόμενος σε νομισματικό ή/και λογιστικό χρήμα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β

Οι κίνδυνοι τής έκδοσης και διαχείρισης ηλεκτρονικού χρήματος

I. Εισαγωγή

Κατ' ουσία οι κίνδυνοι που απορρέουν από την έκδοση, διαχείριση και χρήση ηλεκτρονικού χρήματος δε διαφοροποιούνται μεγάλως από τους συμβατικούς κινδύνους μέσων και συστημάτων πληρωμών και τους χρηματοπιστωτικούς κινδύνους. Εντούτοις, ο τρόπος εκδήλωσης τους, καθώς και η έκταση και η μορφή των συνεπειών τους, αποτελούν αναμφίλεκτα ένα καινούριο φαινόμενο τόσο για τις ίδιες τις επιχειρήσεις όσο και για τις διοικητικές αρχές που είναι επιφορτισμένες με το έργο της εποπτείας τους. Οι κίνδυνοι για αναλυτικούς λόγους μπορούν να διακριθούν σε κινδύνους, που απορρέουν από:[94]

- τον εκδότη ηλεκτρονικού χρήματος (υπό (II)), και
- το ηλεκτρονικό χρήμα ως μέσο πληρωμών και το σύστημα σύστημα πληρωμών σε ηλεκτρονικό χρήμα (υπό (III)).

Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει κινδύνους που σχετίζονται με την χρηματοοικονομική κατάσταση του εκδότη- κίνδυνοι που αφορούν τη χρηματοπιστωτική μεσολάβηση που πραγματοποιούν οι εκδότες.

Στη δεύτερη κατηγορία εμπίπτουν οι κίνδυνοι που ενσκήπτουν κατά την έναρξη, τη διεξαγωγή, τη διεκπεραίωση την εκκαθάριση και το διακανονισμό της πληρωμής με ηλεκτρονικό χρήμα –κίνδυνοι που σχετίζονται με τη μεσολάβηση πληρωμών που πραγματοποιούν οι εκδότες.

Ειδικής αναφοράς χρήζει ο συστημικός κίνδυνος, λόγω του γεγονότος ότι ενσαρκώνει τη διασταύρωση των κινδύνων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης και διαμεσολάβησης πληρωμών (υπό (IV)). Το σημείο είναι καίριο δεδομένου ότι η ύπαρξη ή μη τέτοιας μορφής κινδύνου από την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος προοιωνίζεται την έκταση του ρυθμιστικού πλαισίου στο οποίο πρέπει να υπαχθούν οι μη τραπεζικές επιχειρήσεις που το εκδίδουν.

[94] Επισημαίνεται από αυτό το σημείο ότι οι διάφορες κατηγορίες κινδύνων κατά την εμφάνισή τους δε διατηρούν την αναλυτική αυτοτέλειά τους και συχνά διαπλέκονται.

ΙΙ. Επιχείρηση έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος και κίνδυνοι

Α. Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι

1. Πιστωτικός κίνδυνος

Καταρχήν είναι αναγκαία η διάκριση του πιστωτικού κινδύνου

- της συμβατικής τραπεζικής (υπό (α)), και
- των μέσων πληρωμών (υπό (β)).

(α) Ο πιστωτικός κίνδυνος στην τραπεζική οικονομική αναφέρεται σε ενδεχόμενη ζημία, οφειλόμενη σε οριστική αδυναμία εκπλήρωσης των συμβατικών υποχρεώσεων του οφειλέτη. Εκδηλώνεται στα πλαίσια της παραδοσιακής χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης (δάνεια και πιστώσεις). Στην περίπτωση του ηλεκτρονικού χρήματος στον πιστωτικό κίνδυνο εκτίθενται:[95]

- η επιχείρηση έκδοσης έναντι του εκδότη των χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία επενδύει το μη αποδοθέν υπόλοιπο από το εκδοθέν ηλεκτρονικό χρήμα,[96] και
- οι επιχειρήσεις που έχουν αναλάβει είτε για ίδιο είτε επ'αλλοτρίω λογαριασμώ την πώληση ηλεκτρονικού χρήματος έναντι του εκδότη.

Ειδική διάσταση του πιστωτικού κινδύνου αποτελεί ο κίνδυνος χώρας (country risk).[97] Ο κίνδυνος αφορά στην περίπτωση χορηγήσεων ή πιστώσεων προς μη κατοίκους και συνδέεται με το πολιτικό και κοινωνικό περιβάλλον της χώρας εγκατάστασης του δανειζόμενου. Υπάλληλη έννοια συγκροτεί ο κίνδυνος μετατροπής (transfer risk) στην περίπτωση που η υποχρέωση του δανειζομένου είναι εκπεφρασμένη σε νόμισμα διαφορετικό από το τοπικό εθνικό νόμισμα.

Επιπλέον, αναφορά χρήζει η έννοια του κινδύνου συγκέντρωσης (concentration risk). Πρόκειται κατ΄ ουσία για παράγοντες που επιδεινώνουν την έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο, στο μέτρο που το χαρτοφυλάκιο ενός πιστωτικού ιδρύματος εμφανίζει υψηλή έκθεση σε δανεισμό προς

- έναν αντισυμβαλλόμενο ή ομάδας αντισυμβαλλομένων, ή/και
- έναν τομέα της οικονομίας, ή/και
- μια γεωγραφική περιοχή.

Το εύρος και η μορφή της έκθεσης των επιχειρήσεων ηλεκτρονικού χρήματος στον πιστωτικό κίνδυνο με τις παραπάνω μορφές του θα εξαρτηθεί από τις επιτρεπόμενες δραστηριότητες επενδυτικής πολιτικής.

---

[95] European Central Bank (1998b), σελ. 43.

[96] Αυτή η μορφή παρουσιάζεται κατωτέρω στην έννοια του ειδικού κινδύνου θέσης.

[97] Για τον πιστωτικό κίνδυνο στη συμβατική τραπεζική και τις επιπλέον διαστάσεις του κινδύνου χώρας (country risk) και μετατροπής (transfer risk), *βλέπε* Basel Committee on Banking Supervision (1997), σελ. 20.

(β) Η έννοια του πιστωτικού κινδύνου στα μέσα πληρωμών αφορά σε ενδεχόμενη αφερεγγυότητα του οφειλέτη (λ.χ. έκδοση ακάλυπτης επιταγής). Στην περίπτωση του ηλεκτρονικού χρήματος δεν υφίσταται τέτοιος κίνδυνος, στο μέτρο που αποτελεί προπληρωμένο μέσο πληρωμών. [98]

2. Κίνδυνος ρευστότητας

Ο κίνδυνος ρευστότητας στη συμβατική τραπεζική έχει δύο, δυσχερώς διακριτές, διαστάσεις: [99]

- ο κίνδυνος ένα πιστωτικό ίδρυμα να μην μπορεί να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις του έναντι των καταθετών που προβαίνουν σε ανάληψη λόγω ανεπαρκούς ρευστότητας (Funding liquidity risk),
- ο κίνδυνος υπό τις προηγούμενες συνθήκες να αναγκαστεί ένα πιστωτικό ίδρυμα να προβεί σε ρευστοποίηση στοιχείων ενεργητικού σε μη συμφέρουσες τιμές (Market liquidity risk).

Ως τέτοιος, είναι αποτέλεσμα του μετασχηματισμού ληκτότητας (maturity transformation) που πραγματοποιούν τα πιστωτικά ιδρύματα κατά τη μεσολάβηση μεταξύ θετικών και αρνητικών αποταμιευτών και της απουσίας δευτερογενούς αγοράς τραπεζικών δανείων.[100] Ο μετασχηματισμός ληκτότητας αποτελεί σύγκαιρα την ουσία της τραπεζικής διαμεσολάβησης και αιτία εγγενούς έκθεσης στον κίνδυνο ρευστότητας.

Στην περίπτωση των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος ο κίνδυνος ρευστότητας θα οφείλεται όχι μόνο στην εξάντληση της ικανότητας του εκδότη να ανταποκριθεί χωρίς ζημία σε απρόσμενη αυξημένη ζήτηση τροπής του ηλεκτρονικού σε νομισματικό χρήμα αλλά -και εδώ είναι η διαφορά από την περίπτωση του τραπεζικού πανικού- και στην περίπτωση που οι κομιστές του ηλεκτρονικού χρήματος δαπανήσουν σε σύντομο χρονικό διάστημα το αναληφθέν χρήμα .[101]

Η έκθεση των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στον εν λόγω κίνδυνο εξαρτάται από τα χαρακτηριστικά της επενδυτικής πολιτικής τους. Πάντως, στο μέτρο που δεν θα πραγματοποιούν χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση, η έκθεσή τους στον εν λόγω κίνδυνο αίρεται στην περίπτωση επένδυσης του μη αποδοθέντος υπόλοιπου του εκδοθέντος ηλεκτρονικού χρήματος (float) σε χρηματοπιστωτικά μέσα χαμηλού πιστωτικού κινδύνου και υψηλής ρευστότητας.

Σημαντικός επίσης παράγοντας για την έκθεση στον κίνδυνο ρευστότητας κατά την διαδικασία εκκαθάρισης και διακανονισμού των συναλλαγών σε

---

[98] *Βλέπε* Supra, Ενότητα 1, Κεφάλαιο Α, υπό ΙΙ, Α.

[99] European Central Bank (2002a), σελ. 8.

[100] Ο εν λόγω μετασχηματισμός αποτελεί ταυτόχρονα το raison d' être της τραπεζικής διαμεσολάβησης και αιτία δομικής ευπάθειας των τραπεζών στον κίνδυνο ρευστότητας *βλέπε* infra Ενότητα 2η, Κεφάλαιο Α, υπό ΙΙV.

[101] European Central Bank (1998b), σελ. 43, και Basel Committee on Banking Supervision (1998a), σελ. 9. Για τη συσχέτιση του κινδύνου ρευστότητας με τους λοιπούς κινδύνους, *βλέπε* Comptroller of the Currency (2001), σελ. 3-6.

ηλεκτρονικό χρήμα είναι και η δυνατότητα πρόσβασης στην παρεχόμενη από την κεντρική τράπεζα ενδοημερήσια ρευστότητα. [102]

3. Κίνδυνος εισοδήματος επιτοκίων

Ο κίνδυνος εισοδήματος επιτοκίων (income risk) αφορά το βαθμό ευαισθησίας της καθαρής λογιστικής θέσης των πιστωτικών ιδρυμάτων σε μια μεταβολή των επιτοκίων. Ο "κίνδυνος εισοδήματος επιτοκίων" (interest income risk) συνίσταται στην, οφειλόμενη σε απρόβλεπτη δυσμενή μεταβολή του επιπέδου των ονομαστικών επιτοκίων, μείωση των καθαρών επιτοκιακών εσόδων ή/και άλλων ευαίσθητων ως προς το ύψος των επιτοκίων εσόδων των τραπεζών, καθώς επίσης στη μείωση της αξίας των στοιχείων εντός και εκτός ισολογισμού, λόγω της επίδρασης μιας μεταβολής επιτοκίων στην παρούσα αξία μελλοντικών ταμειακών ροών.

Ο κίνδυνος εκδηλώνεται με τέσσερις μορφές: [103]

- κίνδυνος ανατιμολόγησης (repricing risk),
- κίνδυνος καμπύλης επιτοκίων (yield curve risk),
- κίνδυνος μονάδων βάσης (basis risk), και
- κίνδυνος της ελευθερίας επιλογής (optionality).

Η ευπάθεια των τραπεζών στον κίνδυνο ανατιμολόγησης οφείλεται στον, εγγενή στην τραπεζική διαμεσολάβηση, ετεροχρονισμό των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού αναφορικά με (ι) την ληκτότητα ως προς τα τιμολογούμενα με σταθερό επιτόκιο στοιχεία και (ιι) την ανατιμολόγηση ως προς τα στοιχεία που τιμολογούνται με κυμαινόμενο επιτόκιο.[104]

Οι επιχειρήσεις ηλεκτρονικού χρήματος θα εκτίθενται στον κίνδυνο εισοδήματος επιτοκίων στο μέτρο που καταβάλλεται τόκος επί των προκαταβαλλόμενων ποσών έναντι αγοράς ηλεκτρονικού χρήματος.

---

[102] Το θέμα θίγει το McAndrews, J. (1997c), σελ. 9-10, και 29.

[103] Για τον κίνδυνο εισοδήματος επιτοκίου, *βλέπε* Basel Committee on Banking Supervision (1997a), σελ. 6-10, και Basel Committee on Banking Supervision (2003b).

[104] Ο κίνδυνος εισοδήματος επιτοκίων δεν πρέπει να συγχέεται με τον «κίνδυνο επένδυσης» ή το γενικό κίνδυνο θέσης (*βλέπε* στο παρόν κεφάλαιο υπό ΙΙ.Δ.1), ο οποίος επίσης οφείλεται στη μεταβολή του επιπέδου των επιτοκίων και επηρεάζει την αγοραία τιμή των τίτλων σταθερού εισοδήματος.

4. Κίνδυνοι αγοράς

Οι κίνδυνοι αγοράς αφορούν στην πιθανότητα πραγματοποίησης ζημιών λόγω απρόσμενων αρνητικών μεταβολών στις τιμές των διάφορων περιουσιακών στοιχείων. Στην κατηγορία των κινδύνων αγοράς περιλαμβάνονται:

- ο κίνδυνος θέσης,
- ο κίνδυνος συναλλάγματος, και
- ο κίνδυνος τιμών εμπορευμάτων.

4.1 Κίνδυνος θέσης

Ο κίνδυνος θέσης συνίσταται στην πιθανότητα πραγματοποίησης ζημίας λόγω απρόοπτης μεταβολής στην παρούσα αξία ανοιχτών θέσεων σε χρηματοπιστωτικά μέσα εντός και εκτός ισολογισμού.[105] Στην κλασική ταξινόμηση των κινδύνων της τραπεζικής διαμεσολάβησης έχει –σύμφωνα με τη προσέγγιση των συστατικών στοιχείων (building blocks approach)- δύο διαστάσεις: [106]

- τον ειδικό κίνδυνο θέσης (υπό α), και
- το γενικό κίνδυνο θέσης (υπό β).

(α) Η πρώτη διάσταση αποβλέπει στη «σύλληψη» των στοιχείων του πιστωτικού κινδύνου που εγκλείουν τα χρηματοπιστωτικά μέσα που συνθέτουν το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών ενός πιστωτικού ιδρύματος και οφείλονται αποκλειστικά στον εκδότη των εν λόγω μέσων.

(β) Ο γενικός κίνδυνος θέσης στην περίπτωση των εκδοτών ηλεκτρονικού χρήματος ανακύπτει στην περίπτωση που η αρνητική διακύμανση των επιτοκίων έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της τρέχουσας αξίας των χρηματοπιστωτικών μέσων, στα οποία επενδύεται το μη αποδοθέν υπόλοιπο του εκδοθέντος ηλεκτρονικού χρήματος (float).[107]

Η έκθεση της επιχείρησης έκδοσης στον ειδικό και γενικό κίνδυνο θέσης συναρτάται με την επενδυτική πολιτική του εκδότη ηλεκτρονικού χρήματος και τυχόν νομοθετικούς περιορισμούς της.[108]

---

[105] Basel Committee on Banking Supervision (1996a), σελ. 1.
[106] *Ibid*, σελ. 4.
[107] European Central Bank (1998b), σελ. 43, και Basel Committee on Banking Supervision (1998a), σελ. 9. Σημειώνεται ότι στη σχετική βιβλιογραφία δεν εκφράζονται ανησυχίες αναφορικά με την έκθεση των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στον κίνδυνο θέσης. Ο λόγος είναι ότι η ίδια η φύση της επιχείρησης, καθώς και οι εξωτερικές επιδράσεις δικτύου επιτάσσουν την επένδυση του μη αποδοθέντος υπολοίπου του εκδοθέντος ηλεκτρονικού χρήματος σε στοιχεία χαμηλού πιστωτικού κινδύνου και υψηλής ρευστοποιησιμότητας, προκειμένου να είναι ευχερής η τροπή του ηλεκτρονικού σε νομισματικό χρήμα.
[108] European Central Bank (1998b), σελ. 43.

4.2 Κίνδυνος συναλλάγματος

Ο κίνδυνος συναλλάγματος αναφέρεται στη δυνητική μείωση των εσόδων ή/ και του κεφαλαίου, λόγω απρόβλεπτης δυσμενούς μεταβολής της ισοτιμίας αλλοδαπών (σε σχέση με το νόμισμα υποβολής στοιχείων) νομισμάτων στα οποία είναι εκφρασμένα στοιχεία εντός και εκτός ισολογισμού.[109]

Στην περίπτωση της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος ο κίνδυνος απορρέει αναφορικά με[110]:

- την επένδυση του μη αποδοθέντος υπολοίπου του εκδοθέντος ηλεκτρονικού χρήματος σε χρηματοπιστωτικούς τίτλους που είναι εκφρασμένοι σε αλλοδαπά (ως προς το νόμισμα υποβολής στοιχείων) νομίσματα, και
- την αποδοχή συναλλάγματος προς έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος.

4.3 Κίνδυνος τιμών εμπορευμάτων

Ο κίνδυνος τιμών εμπορευμάτων συνίσταται στην πιθανότητα πραγματοποίησης ζημίας λόγω απρόοπτης μεταβολής στην παρούσα αξία ανοιχτών θέσεων σε εμπορεύματα. Στην έννοια των εμπορευμάτων περιλαμβάνονται προϊόντα τα οποία είναι διαπραγματεύσιμα σε δευτερογενή αγορά, συμπεριλαμβανομένων των πολύτιμων μέταλλων, όχι όμως και του χρυσού.[111]

Η έκθεση της επιχείρησης έκδοσης στον κίνδυνο τιμών εμπορευμάτων συναρτάται από την επενδυτική πολιτική του εκδότη ηλεκτρονικού χρήματος και τυχόν νομοθετικούς περιορισμούς της.

---

[109] Στην τραπεζική μπορεί να αφορά θέσεις που λαμβάνει το πιστωτικό ίδρυμα τόσο για ίδιο λογαριασμό όσο και για λογαριασμό των πελατών του.

[110] European Central Bank (1998), σελ. 44.

[111] Basel Committee on Banking Supervision (1996a), Part A υπό A.4.

Β. Μη χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι

1. Στρατηγικός Κίνδυνος

Ο στρατηγικός κίνδυνος συνίσταται στο ενδεχόμενο μη ευόδωσης του επιχειρηματικού σχεδίου ανάπτυξης μιας επιχείρησης και ως τέτοιος αποτελεί μάλλον ένα γενικό εμπορικό κίνδυνο, παρά έναν χρηματοοικονομικό. Στην περίπτωση των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος, ο κίνδυνος εμφανίζεται ενισχυμένος λόγω τριών παραγόντων: i) της ραγδαίας τεχνολογικής εξέλιξης που καθιστά σε σύντομο χρόνο την υλική και λογισμική υποδομή του συστήματος πεπαλαιωμένη, ii) της ασάφειας του νομικού πλαισίου που διέπει την ανάληψη και άσκηση δραστηριότητας επιχειρήσεων ηλεκτρονικού χρήματος και iii) των δικτυακών εξωτερικών επιδράσεων (network externalities).[112]

2. Νομικός κίνδυνος

Ο νομικός κίνδυνος συνίσταται στην πρόκληση ζημίας ή/και στη διατάραξη της εύρυθμης λειτουργίας ενός ενδιάμεσου χρηματοπιστωτικού φορέα ή ενός συστήματος πληρωμών, λόγω εφαρμογής ή ερμηνείας κανόνων δικαίου ή συμβατικών διατάξεων ή μη εκτελεστότητας συμβατικών όρων.[113]

Ο νομικός κίνδυνος στην περίπτωση του ηλεκτρονικού χρήματος μπορεί να λάβει δύο μορφές: ι) κίνδυνος λόγω απουσίας ασφάλειας δικαίου και ιι) κίνδυνος μη συμμόρφωσης (non compliance risk) με το υφιστάμενο κανονιστικό πλαίσιο. Αναφορικά με την πρώτη περίπτωση, ο κίνδυνος προέρχεται αφενός από το νεόδμητο του χαρακτήρα και, αφετέρου, από τη φύσει διεθνικότητα του ηλεκτρονικού χρήματος, που εκθέτει τον εκδότη σε αλλοδαπό νομικό πλαίσιο. Ο κίνδυνος της μη συμμόρφωσης έχει τρεις επιμέρους διαστάσεις: δημοσιοποίηση στοιχείων και προστασία καταναλωτή,[114] προστασία δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα, [115] και νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες.[116]

---

[112] Οι δικτυακές εξωτερικές επιδράσεις στα συστήματα πληρωμών αναπτύσσονται στο McAndrews, J. (1997b). Συναφές είναι το ζήτημα της διαλειτουργικότητας (interoperability).

[113] Αξίζει να σημειωθεί ότι ο νομικός κίνδυνος εγγράφεται πλέον στο πλάτος της έννοιας του λειτουργικού κινδύνου, σύμφωνα με το νέο πλαίσιο για την κεφαλαιακή επάρκεια της Επιτροπής της Βασιλείας *βλέπε σχετικά* Basel Committee (2004) σελ. 137 παρ. 644.

[114] Αφορά στη διαφάνεια σχετικά με τους όρους λειτουργίας κάθε συστήματος πληρωμών, καθώς και στα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των μελών και των χρηστών του συστήματος.

[115] Το αίτημα της προστασίας δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα έρχεται σε σύγκρουση με το αίτημα διαχείρισης του κινδύνου ασφαλείας. Για τα ζητήματα που ανακύπτουν αναφορικά στη σχέση τεχνολογίας και προστασίας της ιδιωτικότητας (privacy) γενικά *βλέπε* Μήτρου, Λ. (1998) και OECD (1998). Ειδικά για την περίπτωση του ηλεκτρονικού χρήματος *βλέπε* Neuwirt, K. (2001). Το διεθνές και κοινοτικό νομικό πλαίσιο αρθρώνεται γύρω από OECD (1980), Council of Europe (1981), OECD (1999b), Οδηγία 97/66/ΕΚ, Οδηγία 95/46/ΕΚ, Οδηγία 2002/58/ΕΚ.

[116] Οι τεχνολογικές δυνατότητες του ηλεκτρονικού χρήματος (κυρίως η ανωνυμία της χρήσης και η δυνατότητα ακώλυτης κυκλοφορίας) ερμηνεύουν τις σχετικές ανησυχίες -*βλέπε* σχετικά

III. Σύστημα πληρωμών ηλεκτρονικού χρήματος και κίνδυνοι

Α. Λειτουργικός κίνδυνος

Ο λειτουργικός κίνδυνος αναφέρεται στην πραγματοποίηση ζημιών οφειλόμενων:[117]

- είτε σε ανεπαρκείς ή εσφαλμένες εσωτερικές διαδικασίες, συστήματα ή σε ανθρώπινο παράγοντα, είτε
- σε εξωτερικά αίτια.

Στον ορισμό συμπεριλαμβάνεται ο νομικός κίνδυνος, όχι όμως, και ο κίνδυνος στρατηγικής και φήμης.[118]

Η έννοια του λειτουργικού κινδύνου στην περίπτωση των επιχειρήσεων ηλεκτρονικού χρήματος αφορά στο ενδεχόμενο πραγματοποίησης χρηματοοικονομικών ζημιών λόγω ανεπαρκούς αξιοπιστίας ή τεχνικών ελαττωμάτων του συστήματος έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος.[119] Αιτίες του κινδύνου είναι δυνατό να αποτελούν: i) ανθρώπινοι παράγοντες ή/ και ii) τεχνικοί παράγοντες.

Στα πλαίσια του λειτουργικού κινδύνου που οφείλεται σε ανθρώπινους παράγοντες (κίνδυνος ασφάλειας) θα πρέπει να διακρίνουμε την περίπτωση της παράνομης πρόσβασης στο σύστημα από εκείνη του σφάλματος. Στην πρώτη περίπτωση, η παράνομη πρόσβαση δυνατό να πραγματοποιείται από τρίτους ή από τους υπαλλήλους της επιχείρησης.[120] Η παράνομη πρόσβαση στο σύστημα έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος από τρίτους μπορεί να αποβλέπει είτε στην πραγματοποίηση απατηλών συναλλαγών είτε, απλώς, στη διατάραξη της εύρυθμης λειτουργίας του συστήματος. Στην τελευταία περίπτωση εντάσσονται:[121] i) το hacking, ii) η αποβλέπουσα στην αδυναμία παροχής υπηρεσιών επίθεση (denial of service attack) και iii) η έγχυση ιού στο σύστημα (virus injection).

Financial Action Task Force (1996), 13η σύσταση, Financial Action Task Force (1998), σελ. 3-5, Financial Action Task Force (1999), σελ. 7-9, Financial Action Task Force (2001), σελ. 18-19.

[117] Basel Committee (2004), παρ. 644. Είναι αλήθεια ότι δεν υφίσταται ένας γενικά αποδεκτός ορισμός του λειτουργικού κινδύνου. Το πρόβλημα ενός τέτοιου ορισμού φέρεται μάλλον να οφείλεται, πέραν της πολυσχιδίας των μορφών εκδήλωσης και στο γεγονός ότι καταχρηστικά θεωρείται ως αυτοτελής κατηγορία κινδύνου. Αποτελεί κατά το μάλλον ή ήττον αιτία εκδήλωσης άλλων κινδύνων –κυρίως του κινδύνου ρευστότητας.

[118] Για τον ορισμό του νομικού κινδύνου *βλέπε* Basel Committee (2004), υποσ. 90.

[119] Basel Committee on Banking Supervision (1998a), σελ. 5, European Central Bank (1998), σελ. 44. Για την έννοια του λειτουργικού κινδύνου στα μέσα πληρωμών χαμηλής αξίας και στη συμβατική τραπεζική *βλέπε* αντίστοιχα: Committee on Payment and Settlement Systems (1999a), σελ. 7-8, και Basel Committee on Banking Supervision (1997), σελ. 22.

[120] Η περίπτωση της εσωτερικής απάτης συνιστά γενική κατηγορία κινδύνου που απαντάται σε όλες τις επιχειρήσεις. Στην περίπτωση του ηλεκτρονικού χρήματος η ιδιαιτερότητα του κινδύνου κείται στο γεγονός ότι μπορεί να ενσκήψει όχι μόνο στο επίπεδο της εκδότριας επιχείρησης αλλά και στο επίπεδο της παραγωγής και σχεδιασμού της σχετικής τεχνολογίας με συνέπειες για την εκδότρια επιχείρηση. *Βλέπε* σχετικά Group of Ten (1996), σελ. 12.

[121] Για τους εν λόγω κίνδυνους που προφανώς αφορούν την περίπτωση του δικτυακού ηλεκτρονικού χρήματος, *βλέπε* Basel Committee on Banking Supervision (2000b), σελ. 17, και Comptroller of the Currency (1999), παράρτημα 3.

Ο κίνδυνος, όμως, που προκαλεί τις περισσότερες ανησυχίες δεν είναι άλλος από τον κίνδυνο της απάτης με την ευρεία έννοια.[122] Ο κίνδυνος της απάτης είναι δυνατό να αφορά είτε στη διεξαγωγή συναλλαγής με ηλεκτρονικό χρήμα το οποίο δεν καλύπτεται από νομισματικό χρήμα (συνεπώς «πλαστογραφημένο»), είτε στη διεξαγωγή συναλλαγής με ηλεκτρονικό χρήμα που έχει υποκλαπεί.[123] Εδώ περιλαμβάνονται οι εξής επιμέρους κίνδυνοι:[124]

- Πιστή αναπαραγωγή της σκευασίας του ηλεκτρονικού χρήματος (duplication of devices),[125]
- πιστή αναπαραγωγή ή παραφθορά πληροφοριακών δεδομένων ή λογισμικού (duplication or alteration of data or software),[126]
- αλλοίωση του περιεχομένου των μεταδιδόμενων μηνυμάτων (alteration of messages),[127]
- άρνηση αναγνώρισης πραγματοποιηθείσας συναλλαγής (repudiation of transactions), και
- κλοπή σκευασίας ηλεκτρονικού χρήματος.

Αναφορικά με την περίπτωση εσφαλμένης χρήσης και διαχείρισης του ηλεκτρονικού χρήματος, ο λειτουργικός κίνδυνος απορρέει από: i) ανεπαρκώς καταρτισμένο στις νέες τεχνολογίες προσωπικό (outdated stuff), και από ii) προβληματική χρήση από τον καταναλωτή (customer misuse).

Στα πλαίσια του λειτουργικού κινδύνου που οφείλεται σε τεχνικούς παράγοντες, η διατάραξη λειτουργικής αξιοπιστίας και ακεραιότητας του συστήματος μπορεί να οφείλεται σε δυσλειτουργίες είτε της σκευασίας του ηλεκτρονικού χρήματος, είτε του συστήματος διαχείρισης εν γένει. Στην πρώτη

---

[122] Για τον κίνδυνο της απάτης στα καινοτομικά συστήματα πληρωμών, *βλέπε* Roberds, W. (1998). Η σπουδαιότητα του εν λόγω κινδύνου για το ηλεκτρονικό χρήμα υπογραμμίζεται ήδη από το Basel Committee on Banking Supervision (1989), σελ. 3, αλλά και στα: Group of Ten (1996), σελ. 11, European Central Bank (1998), σελ. 16, Basel Committee on Banking Supervision (1998a), σελ. 5, Committee on Payment and Settlement Systems (2000c), σελ 10. Στην ίδια κατηγορία καταλέγεται και η περίπτωση της πλαστογραφίας –όπου και ανακύπτει ζήτημα ποινικής προστασίας των παραστατικών του χρήματος. Σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης έχει ληφθεί σχετική μέριμνα με την Απόφαση–Πλαίσιο 413/2001.

[123] *Βλέπε* Roberds, W. (1998), σελ. 42, όπου η διάκριση πραγματοποιείται αναφορικά με τα συμβατικά μέσα πληρωμών και στην παρούσα προσαρμόζεται στην ιδιαιτερότητα του ηλεκτρονικού χρήματος.

[124] Group of Ten (1996), σελ. 11-12.

[125] Ο εν λόγω κίνδυνος αφορά ηλεκτρονικό χρήμα υλικής μορφής και συνίσταται στη δημιουργία, μέσω ανάστροφης μηχανικής (reverse engineering), κίβδηλων σκευασιών ηλεκτρονικού χρήματος, οι οποίες γίνονται αποδεκτές ως αυθεντικές. Χαρακτηριστικό το επεισόδιο των καρτών Pachinko στην Ιαπωνία, όπου εγκληματική οργάνωση κατάφερε να κλωνοποίησει τις κάρτες με αποτέλεσμα απώλειες της τάξεως των 600 εκ. δολαρίων. Για το επεισόδιο, *βλέπε* Chakravorti S. (2000), σελ. 18.

[126] Σε αντίθεση με την προηγούμενη κατηγορία, ο κίνδυνος εδώ αφορά στην παραφθορά των αποθηκευμένων δεδομένων ή των εσωτερικών λειτουργιών (η διάξευξη αφορά στον τρόπο τεχνικής απεικόνισης) αυθεντικής σκευασίας ηλεκτρονικού χρήματος ή στην παραφθορά-μετατροπή δεδομένων ηλεκτρονικού χρήματος λογισμικής βάσης. Εδώ ανακύπτει ο κίνδυνος της διπλής χρησιμοποίησης του ηλεκτρονικού χρήματος (double spending risk).

[127] Αφορά κυρίως στις περιπτώσεις υποκλοπής των μεταδιδόμενων μέσω διαδικτύου ή μεταξύ της σκευασίας και του τερματικού αποδοχής μηνυμάτων. Εδώ περιλαμβάνονται αναφορικά με το δικτυακό χρήμα οι μέθοδοι υποκλοπής sniffing και spoofing. *Βλέπε* για τις τελευταίες Basel Committee on Banking Supervision (2000b), σελ. 17.

περίπτωση η δυσλειτουργία είναι δυνατό να οφείλεται σε φυσικούς (λ.χ. πτώση) ή τεχνικούς λόγους (λ.χ. διακοπή ηλεκτρικού ρεύματος).[128] Η περίπτωση των δυσλειτουργιών του συστήματος διαχείρισης εν γένει περιλαμβάνει καταρχήν δυσλειτουργίες του εξοπλισμού και του λογισμικού των πληροφοριακών συστημάτων των επιχειρήσεων έκδοσης –που σε κάθε περίπτωση δεν χαρακτηρίζουν αποκλειστικά την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος.[129]

Επιπλέον, όμως, ο κίνδυνος ενσκήπτει και αναφορικά με την περίπτωση ανάθεσης σε εξωτερικούς συνεργάτες συγκεκριμένων λειτουργιών του συστήματος (outsourcing).[130] Η λειτουργική εξάρτηση μιας επιχείρησης έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος από τρίτους αφορά: i) τον πάροχο πρόσβασης στο internet (Internet service provider) και ii) τον πάροχο υπηρεσιών πιστοποίησης (Certification Authority).

[128] Group of Ten (1996), σελ. 13.

[129] Για τον εν λόγω κίνδυνο, *βλέπε* Basel Committee on Banking Supervision (1989), σελ. 13.

[130] Basel Committee on Banking Supervision (1998a), σελ. 6. Ο κίνδυνος της λειτουργικής εξάρτησης κατατάσσεται στην έννοια του λειτουργικού κινδύνου εντούτοις η επέλευσή του έχει επιπλοκές και στη διαχείριση άλλων κινδύνων, *βλέπε* Basel Committee on Banking Supervision (2000b), σελ. 20.

Β. Κίνδυνοι κατά τη διαδικασία εκκαθάρισης και διακανονισμού

1. Κίνδυνος διακανονισμού

Η έννοια του κινδύνου διακανονισμού αναφέρεται στην αδυναμία ολοκλήρωσης μεμονωμένων συναλλαγών ή, γενικότερα, στη μη πραγματοποίηση του διατραπεζικού διακανονισμού κατά τα αναμενόμενα.[131]

Ο κίνδυνος διακανονισμού εκδηλώνεται με διαφορετική ένταση στα:

- συστήματα πληρωμών (payment systems), και στα
- συστήματα εκκαθάρισης συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικούς τίτλους[132] και εκκαθάρισης πράξεων συναλλάγματος (exchange for value systems).[133]

Αιτία του κινδύνου αποτελεί και στις δύο περιπτώσεις η ύπαρξη ετεροχρονισμών μεταξύ της έναρξης της πληρωμής και του οριστικού διακανονισμού της αναφορικά με την πρώτη περίπτωση και μεταξύ των δύο σκελών της συναλλαγής (σκέλος πληρωμής και σκέλος παράδοσης) αναφορικά με τη δεύτερη περίπτωση.[134] Για την ακρίβεια, αιτία του κινδύνου αποτελούν οι ενέργειες του λαμβάνοντος πιστωτικού ιδρύματος που προδικάζουν τον τελικό διακανονισμό (π.χ. πίστωση του ποσού της εντολής στον πελάτη δικαιούχο).[135]

Ο κίνδυνος διακανονισμού εκδηλώνεται με τη μορφή είτε του πιστωτικού κινδύνου είτε του κινδύνου ρευστότητας. Ο κίνδυνος διακανονισμού ως έκφανση πιστωτικού κίνδυνου αναφέρεται στην οριστική αδυναμία του αποστέλλοντας πιστωτικού ιδρύματος να εκπληρώσει ανειλημμένες υποχρεώσεις που απορρέουν από χρηματικές ενοχές. Για το λαμβάνον ίδρυμα,

---

[131] Committee on Payment and Settlement Systems (1997), σελ. 7. Committee on Payment and Settlement Systems (2000c), σελ. 10. Ο εν λόγω κίνδυνος δε θα πρέπει να συγχέεται με τον κίνδυνο πτώχευσης του αρμόδιου για το διακανονισμό φορέα (Settlement agent risk). *Βλέπε* σχετικά Sheppard, D. (1996), σελ. 29.

[132] Αναφορικά με τον κίνδυνο διακανονισμού κατά την εκκαθάριση πράξεων σε χρηματοπιστωτικούς τίτλους, *βλέπε* Committee on Payment and Settlement Systems (1992), σελ. 10-14, European Central Bank (1998a), παράρτημα I.

[133] Στην περίπτωση συστημάτων εκκαθάρισης πράξεων συναλλάγματος ο κίνδυνος ονομάζεται Herstatt (ή cross currency) risk.[133] Ο εν λόγω κίνδυνος κείται στους μυχούς της διεθνούς τραπεζικής για δύο λόγους: πρώτον, η ίδια η φύση του αντικειμένου (συνάλλαγμα) συγκροτεί την κατεξοχήν συναλλαγή διεθνικού χαρακτήρα και, δεύτερον, ο κίνδυνος έχει αμιγώς διατραπεζικό χαρακτήρα. *Βλέπε* σχετικά Committee on Payment and Settlement Systems (1996). Η άρση του κινδύνου πραγματοποιείται με τη διαμόρφωση μηχανισμών πληρωμής έναντι πληρωμής (payment versus payment). Τέτοια η περίπτωση της CLS Bank. Για την τελευταία *βλέπε* Τασάκος Κ. (2004).

[134] Στην πρώτη περίπτωση ο ετεροχρονισμός καλείται χρονικό χάσμα διακανονισμού (settlement lag), στη δεύτερη: ασύγχρονος διακανονισμός (asynchronous settlement), *βλέπε* σχετικά Committee on Payment and Settlement Systems (1997), σελ. 7.

[135] Στα συστήματα RTGS η δομή των μηνυμάτων των εντολών πληρωμών είναι τέτοια που δεν επιτρέπει την εκ των προτέρων γνώση από την λαμβάνουσα τράπεζα των εισερχόμενων εντολών, ακριβώς για να περιορίζεται ο εν λόγω κίνδυνος. Εντούτοις, τέτοια γνώση είναι δυνατό να έχουν οι λαμβάνουσες τράπεζες τόσο από την παρακολούθηση της σειράς αναμονής όσο και από άτυπους μηχανισμούς εκτός συστήματος. Έτσι, και υπό την πίεση του ανταγωνισμού, σε περίπτωση που, αποβλέποντας στην ικανοποίηση των –μεγάλων κυρίως- πελατών, προχωρήσουν στην πίστωση του λογαριασμού του πελάτη, ο πιστωτικός κίνδυνος είναι πλέον παρών.

στην περίπτωση συστημάτων εκκαθάρισης συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικούς τίτλους, η επέλευση του κινδύνου περιλαμβάνει τόσο τις οικονομικές ζημίες από μη πραγματοποιηθέντα κέρδη επί των μη διακανονισθέντων συναλλαγών (replacement cost risk), όσο και τον κίνδυνο απώλειας της συνολικής αξίας της συναλλαγής (principal risk).

Ο κίνδυνος διακανονισμού ως έκφανση του κίνδυνου ρευστότητας περιγράφει την πρόσκαιρη αδυναμία του αποστέλλοντος πιστωτικού ιδρύματος να εκπληρώσει ανειλημμένες υποχρεώσεις. Η επέλευσή του είναι δυνατό να αναγκάσει το λαμβάνον πιστωτικό ίδρυμα σε εσπευσμένη άντληση κεφαλαίων από τη διατραπεζική αγορά με υψηλότερο ασφάλιστρο (funding risk).

Στα συστήματα πληρωμών ο κίνδυνος αφορά αποκλειστικά τα συστήματα διακανονισμού σε καθαρή βάση (net settlement).[136] Στα συστήματα διακανονισμού σε ακαθάριστη βάση (gross settlement) εμφανίζεται με τη μορφή του κινδύνου εγκλωβισμού των εντολών στο σύστημα (gridlock), κίνδυνος που οφείλεται σε ανεπαρκή ρευστότητα του συστήματος ή σε κακή κατανομή της επαρκούς ρευστότητας μεταξύ των μερών του συστήματος.[137]

Στην περίπτωση των επιχειρήσεων ηλεκτρονικού χρήματος, η έκθεσή τους στον κίνδυνο διακανονισμού συναρτάται με τη διαμόρφωση συστήματος εκκαθάρισης συναλλαγών σε ηλεκτρονικό χρήμα ή/και με τη συμμετοχή μιας επιχείρησης σε κάποιο άλλο σύστημα πληρωμών.

2. Ειδικός νομικός κίνδυνος

Στα συστήματα διακανονισμού σε καθαρή βάση ο λογιστικός συνυπολογισμός των αμοιβαίων απαιτήσεων απαιτεί κάποιο χρονικό διάστημα. Έτσι, λόγω της χρονικής προήγησης της εισόδου στο σύστημα της εντολής πληρωμής σε σχέση με τον χρόνο κλεισίματος, (cut off time) όπου πραγματοποιείται ο οριστικός διακανονισμός, ανακύπτουν δύο νομικής φύσεως ζητήματα:

- η επίδραση της ενάρξεως διαδικασίας αφερεγγυότητας (πτώχευση, ειδική εκκαθάριση, εξυγίανση) κατά του συμμετέχοντος σε ένα σύστημα στο κύρος του συμψηφισμού –και ipso facto στον τελικό διακανονισμό, και
- η δυνατότητα ανάκλησης της εντολής πληρωμής.

Η ουσία του πρώτου ζητήματος έγκειται στη ρήτρα της ώρας 0 (zero-hour clause), που συναντάται στις διατάξεις πτωχευτικού δικαίου πολλών χωρών, σύμφωνα με την οποία καθίσταται αναδρομικά άκυρη κάθε δικαιοπραξία (χρηματοοικονομική ή άλλη) που έλαβε χώρα στο διάστημα μεταξύ της χρονικής στιγμής της ενάρξεως διαδικασίας αφερεγγυότητας και την 24.00 η ώρα της προηγούμενης μέρας. Η αρμόδια αρχή εκκαθάρισης επιδίδεται συχνά σε μία προσπάθεια αύξησης των στοιχείων του ενεργητικού του πτωχεύσαντα, σε επιλεκτική αναγνώριση (cherry picking) των πράξεων που έλαβαν χώρα σε

[136] Για μια συγκριτική εξέταση του κινδύνου διακανονισμού στα συστήματα διακανονισμού σε ακαθάριστη και καθαρή βάση, *βλέπε* Kahn Ch. M, James McAndrews, and William Roberds (1999).

[137] Η έννοια του gridlock αναπτύσσεται στο Committee on Payment and Settlement Systems (1997), σελ. 17-18.

αυτό το χρονικό διάστημα –μη αναγνωρίζοντας κάθε πράξη χρεωστικού χαρακτήρα. Σε μία τέτοια περίπτωση το πιστωτικό ίδρυμα-δικαιούχος των πληρωμών του πτωχεύσαντα- εντολέα βρίσκεται εκτεθειμένο στον πιστωτικό κίνδυνο. Το νομικό αντεπιχείρημα, επί του προκειμένου, συνίσταται στη θεώρηση της δυνατότητας συμψηφισμού παρά την κήρυξη της πτώχευσης του οφειλέτη-εντολέα ως προνομιακής μεταχείρισης του δικαιούχου έναντι των άλλων πιστωτών, κατά απόκλιση από την αρχή της συλλογικότητας που διέπει την πτωχευτική διαδικασία.[138] Το ζήτημα περιπλέκεται σε περίπτωση που η αναγκαία για την εκτέλεση της εντολής ρευστότητα έχει αντληθεί από την κεντρική τράπεζα στα πλαίσια της ενδοημερήσιας παροχής ρευστότητας) με κατάθεση περιουσιακών στοιχείων δυνάμει ενεχύρου, εγγυοδοσίας ή σύμβαση πωλήσεως με συμφωνία επαναγοράς, οπότε και ανακύπτει το θέμα αν εφαρμόζονται οι διατάξεις περί αναγκαστικής εκποίησης.

Αναφορικά με το δεύτερο ζήτημα, δεδομένου ότι κάθε σύμβαση πληρωμής ως σύμβαση εντολής είναι δεκτική καταγγελίας, ανακύπτει το πρόβλημα αναφορικά με τον προσδιορισμό του ανώτατου χρονικά σημείου μέχρι το οποίο είναι δυνατή η ανάκληση της εντολής.[139]

Ένα τρίτο θέμα αποτελεί η γενικότερη νομική εγκυρότητα του συμβατικού συμψηφισμού.[140] Το πρόβλημα εμφανίζεται έντονο στην περίπτωση του πολυμερούς συμψηφισμού μεταξύ του συστήματος ως όλου, δεδομένου ότι ο κατά τον αστικό κώδικα συμψηφισμός (Α.Κ. 440) προϋποθέτει αμοιβαιότητα συμψηφιζόμενων απαιτήσεων, κάτι που δε συνάδει με τον πολυμερή χαρακτήρα της διαδικασίας.

Δεδομένου ότι τα συστήματα ηλεκτρονικού χρήματος θα διεκπεραιώνουν πληρωμές χαμηλής αξίας, το πιο πιθανό είναι να έχουν χαρακτήρα συστήματος διακανονισμού σε καθαρή βάση.

---

[138] Το ζήτημα της επίδρασης της πτώχευσης στη διαδικασία του διακανονισμού αναλύεται στο Χρυσάνθης Σ. Χ. (1997), σελ. 316, επ.. Το επεισόδιο της BCII κατέδειξε ότι είναι πρακτικά αδύνατο να ξεκινήσει η πτωχευτική διαδικασία σε χρονική στιγμή που θα έχει ολοκληρωθεί η διαδικασία εκκαθάρισης των συναλλαγών σε συνάλλαγμα σε όλες τις εμπλεκόμενες αγορές – λόγω της διαφοράς ώρας. Πρόδηλη επί του προκειμένου η κατίσχυση της Οδηγίας 98/26/ΕΚ για το αμετάκλητο χαρακτήρα του διακανονισμού στη διάταξη της Οδηγίας 2001/47/ΕΚ για την εξυγίανση και εκκαθάριση των πιστωτικών ιδρυμάτων.

[139] *Βλέπε* σχετικά Χρυσάνθης Σ. Χ. (1997), σελ. 324, επ..

[140] *Ibid,* σελ. 322-323.

IV. Συστημικός κίνδυνος

Εν γένει, ο συστημικός κίνδυνος, στα πλαίσια του τραπεζικού συστήματος, αναφέρεται στις αρνητικές εξωτερικές επιδράσεις (negative externalities) που συνεπάγονται τη μετάδοση ατομικών προβλημάτων φερεγγυότητας σε τρίτους.[141]

Θα μπορούσαμε να διακρίνουμε τον εν λόγω κίνδυνο σε: ι) κίνδυνο μόλυνσης (contagion risk) και ιι) καθ' εαυτό συστημικό κίνδυνο ανάλογα με το αν η αδυναμία εκπλήρωσης υποχρεώσεων ενός μέλους επεκτείνεται σε περιορισμένο αριθμό άλλων μελών ή διαχέεται στο σύνολό τους[142]. Στην τελευταία περίπτωση –συγκροτούσα τη θεμελιώδη έγνοια των εποπτικών αρχών- ο κίνδυνος είναι δυνατό να υποσκάψει γενικότερα τη χρηματοπιστωτική δομή μιας οικονομίας με συνέπειες και στον πραγματικό τομέα της.[143]

Ο συστημικός κίνδυνος στα συστήματα πληρωμών αναφέρεται στην περίπτωση όπου ενδεχόμενη αδυναμία μέλους συστήματος πληρωμών να ανταποκριθεί στις οικονομικές του υποχρεώσεις συνεπάγεται αντίστοιχη αδυναμία και άλλων μελών του συστήματος.[144] Στα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας η αδυναμία εκπλήρωσης υποχρεώσεων ενός μέλους δεν θεμελιώνει ανησυχίες συστημικού χαρακτήρα. Εν αντιθέσει, ο κίνδυνος εκδηλώνεται έντονα στα συστήματα πληρωμών μεγάλης αξίας.

Το ερώτημα που τίθεται εν προκειμένω είναι κατά πόσο η πτώχευση μιας επιχείρησης ηλεκτρονικού χρήματος μπορεί να έχει συστημικές διαστάσεις.[145] Η απάντηση στο ερώτημα προοικονομεί την έκταση της ένταξης των εν λόγω επιχειρήσεων στο θεσμικό πλαίσιο προστασίας του τραπεζικού συστήματος.

---

[141] *Βλέπε* σχετικά infra Ενότητα ΙΙ, Κεφάλαιο Α, υπό ΙΙΙV, Β.

[142] Επισκόπηση του ζητήματος στα πλαίσια της συμβατικής τραπεζικής στο Schoemaker, D. (1996).

[143] Η ανάγκη παρέμβασης της κεντρικής τράπεζας στην περίπτωση επέλευσης του κινδύνου, αλλά και η ανάγκη συνεργασίας των αρμόδιων αρχών σε διεθνές επίπεδο υπογραμμίζεται στο Chakravorti, S. (1996).

[144] Committee on Payment and Settlement Systems (2000c), σελ. 11, και Committee on Payment and Settlement Systems (1997), σελ. 9. Ειδικά για το διακανονισμό συναλλαγών διεθνικού χαρακτήρα *βλέπε* Eisenbeis R .A. (1997), όπου και αναδεικνύεται η σημασία του νομικού πλαισίου που διέπει τη διαδικασία διακανονισμού.

[145] Συζήτηση της συστημικής διάστασης της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος *στο* McAndrews, J. (1997c).

Κεφάλαιο Γ

Συμπεράσματα 1ης Ενότητας

Η ενότητα είχε ως σκοπό να παρουσιάσει αφενός μεν τη δομή και τη λειτουργία των επιχειρήσεων ηλεκτρονικού χρήματος, αφετέρου δε τους κινδύνους, χρηματοοικονομικούς και μη, στους οποίους εκτίθεται η επιχείρηση έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος.

Τα βασικά συμπεράσματα του πρώτου κεφαλαίου, τα οποίο και καταστρώνουν το ερευνητικό δρόμο για την επερχόμενη ανάλυση, αφορούν:

- την ακώλυτη κυκλοφορία του ηλεκτρονικού χρήματος (υπό α),
- τη διακρίβωση της φύσης του ηλεκτρονικού χρήματος (υπό β), και
- τη διακρίβωση της φύσης της επιχείρησης έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος (υπό γ).

(α) Η δυνατότητα που παρέχει η τεχνολογία για τη διαμόρφωση συστημάτων ανοιχτού κυκλώματος βρίσκεται στους μυχούς των ανησυχιών που εκφράζονται στη σχετική φιλολογία -ειδικά ως προς τις επιπτώσεις του ηλεκτρονικού χρήματος στη διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής και τον κίνδυνο χρησιμοποίησης του ηλεκτρονικού χρήματος για τη νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες.

Εντούτοις, στην πραγματικότητα, η ακώλυτη κυκλοφορία του ηλεκτρονικού χρήματος συνιστά θεωρητικό σενάριο.[146] Τα τεχνικά χαρακτηριστικά διορίζουν έτσι τη νομισματική φύση του ηλεκτρονικού χρήματος ως μέσου πληρωμών.[147] Δύο επιπλέον παράγοντες αίρουν τη δυνατότητα ακώλυτης κυκλοφορίας του ηλεκτρονικού χρήματος:

- ο κίνδυνος επαναχρησιμοποίησης του ηλεκτρονικού χρήματος (double spending problem), και
- η ανιχνευσιμότητα των συναλλαγών ηλεκτρονικού χρήματος (traceability).

Από την άλλη πλευρά, αυτοί οι δύο παράγοντες θεμελιώνουν το αίτημα της τεχνικής διασφάλισης της ακεραιότητας των συναλλαγών τόσο υπό τη μορφή της προστασίας των καταναλωτών όσο και των εκδοτών. Το ίδιο αίτημα

---

[146] Group of Ten (1996), σελ. 5, Banking Federation of the European Union (1997), σελ. 26-27. *Βλέπε* επίσης και Goodhart (2000), σελ. 9-10, όπου, εξετάζοντας την έκφανση της ακώλυτης κυκλοφορίας που συνιστά η ανωνυμία της χρήσης, συμπεραίνει ότι δεν αρκεί η τεχνολογική δυνατότητα, αλλά είναι απαραίτητη η εμπιστοσύνη μεταξύ των χρηστών ηλεκτρονικού χρήματος –κάτι που δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα των συναλλακτικών σχέσεων. Στο Drehmann M, Goodhart Ch., Krueger M. (2002), προβάλλεται επίσης η ανωνυμία της χρήσης ως βασικό επιχείρημα για την επικυριαρχία των μετρητών στα άλλα μέσα πληρωμών. Ο αντίλογος για την ανάγκη υποκατάστασης στο Van Hove L. (2002).

[147] Η κανονιστική προαίρεση που χαρακτηρίζει τόσο την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών όσο και την Ευρωπαϊκή Κοινότητα διακρίνεται από την προσπάθεια διάρθρωσης ενός τεχνολογικώς ουδέτερου νομικού πλαισίου για την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος. Εντούτοις, το ζήτημα της ακώλυτης κυκλοφορίας απαιτεί την παρέμβαση του νομοθέτη.

διασφαλίζει την αποτροπή χρησιμοποίησης του ηλεκτρονικού χρήματος για τη νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες.[148]

(β) Το ηλεκτρονικό χρήμα εντάχθηκε, σύμφωνα με την ανάλυση που προηγήθηκε, στην κατηγορία των καινοτομικών μέσων πληρωμής προτερόχρονης καταβολής. Ως τέτοιο, ομοιάζει με τις ταξιδιωτικές επιταγές στο μέτρο του προπληρωμένου χαρακτήρα των δύο.[149] Διαφοροποιείται από τις ταξιδιωτικές επιταγές σε δύο σημεία:

- επιτρέπει τη διεξαγωγή συναλλαγών απευθείας, χωρίς να είναι αναγκαία η προηγούμενη ρευστοποίηση του αποθηκευμένου χρηματικού ποσού, και
- δεν είναι αναγκαίο να εκδίδεται από τράπεζες.

Επιπλέον, τα χαρακτηριστικά του ηλεκτρονικού χρήματος προσιδιάζουν και στο λογαριασμό όψεως στα εξής σημεία

- τα προκαταβαλλόμενα ποσά δεν είναι τοκοφόρα, όπως και στο λογαριασμό όψεως,
- τα προκαταβαλλόμενα ποσά, ως οιονεί κατάθεση, κινούνται μέσω της σκευασίας του ηλεκτρονικού χρήματος, όπως αντίστοιχα στην περίπτωση του λογαριασμού όψεως κινούνται μέσω επιταγής.

(γ) Οι επιχειρήσεις ηλεκτρονικού χρήματος δε φαίνεται να εντάσσονται σε καμία από τις κατηγορίες των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβούντων φορέων. Αποτελούν μάλλον ένα υβρίδιο των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβούντων φορέων που αποδέχονται, και εκείνων που δεν αποδέχονται καταθέσεις.

Από την πλευρά του παθητικού -και χωρίς να ανοίξει η συζήτηση για το αν το ηλεκτρονικό χρήμα αποτελεί ή όχι κατάθεση- το ηλεκτρονικό χρήμα ως υπηρεσία προσομοιάζει με τους λογαριασμούς όψεως των πιστωτικών ιδρυμάτων χωρίς άλλο. Η διαφορά που εμφανίζεται στον ισολογισμό του εκδότη μεταξύ του συνόλου της εκδοθείσας ηλεκτρονικής νομισματικής αξίας αφενός και αφετέρου του μέρους εκείνου της τελευταίας που έχει αποδοθεί κατόπιν εκκαθάρισης στους αποδέκτες έμπορους, αποτελεί το μη αποδοθέν υπόλοιπο του λογαριασμού ηλεκτρονικού χρήματος (float), τη διαχείριση και νομή του οποίου απολαύει ο εκδότης.

Από την πλευρά του ενεργητικού, ο ακριβής χαρακτηρισμός απαιτεί να γνωρίζουμε το πλαίσιο της επενδυτικής πολιτικής. Εφόσον τίθενται περιορισμοί στην επενδυτική πολιτική, θα πρόκειται για ένα ειδικό πιστωτικό ίδρυμα, με την ειδικότητα να συνίσταται στον χαρακτήρα των χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία επιτρέπεται να επενδύει (προϊόντα χρηματαγοράς).

---

[148] Group of Ten (1996), σελ. 2. Στο Lahdenpera, H. (2001), σελ. 25, προβάλλεται η ανιχνευσιμότητα των συναλλαγών ως ο βασικός λόγος που οι τράπεζες υποθάλπουν τη χρήση ηλεκτρονικού χρήματος.

[149] Για τις ομοιότητες της ταξιδιωτικής επιταγής με το ηλεκτρονικό χρήμα *βλέπε* Financial Services Authority (2003), σελ 13. Δεν είναι τυχαίο ότι American Express Bank Ltd εκδίδει ταξιδιωτικές επιταγές με μορφή προπληρωμένης κάρτας (American Express® Travellers Cheque Card).

Σε περίπτωση που καταβάλλεται τόκος από τους εκδότες ηλεκτρονικού χρήματος και η επενδυτική τους πολιτική συνίσταται σε επενδύσεις υψηλής ρευστότητας και χαμηλού πιστωτικού κινδύνου, πρόκειται για στενή τράπεζα (narrow bank). [150]

Από το δεύτερο κεφάλαιο, το οποίο είχε ως στόχο την εξειδίκευση των κινδύνων στο πλαίσιο της λειτουργίας των επιχειρήσεων ηλεκτρονικού χρήματος, συνάγεται με βεβαιότητα ότι η έκθεση των εν λόγω επιχειρήσεων στους μη χρηματοοικονομικούς κινδύνους είναι δεδομένη. Από την άλλη πλευρά, ο προσδιορισμός της έκθεσης σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους συναρτάται άμεσα με το ζήτημα της μορφής της επιχείρησης έκδοσης. Στην περίπτωση έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος από πιστωτικά ιδρύματα είναι ευνόητο ότι θα συντρέχουν όλοι οι κίνδυνοι. Στην περίπτωση έκδοσης από μη πιστωτικά ιδρύματα, περίπτωση η οποία αποτελεί και το αντικείμενο της παρούσας, ο βαθμός και η μορφή της έκθεσης στους χρηματοοικονομικούς κινδύνους εξαρτάται από το νομοθετικό πλαίσιο το οποίο θα προσδιορίζει τις επενδυτικές δραστηριότητες επί του μη αποδοθέντος υπολοίπου από το εκδοθέν ηλεκτρονικό χρήμα.

[150] Για την έννοια της στενής τραπεζικής *βλέπε* Ronnie, Ph. (1995) και Wallace, N. (1996).

ΕΝΟΤΗΤΑ 2η

Κανονιστική Ρύθμιση
της Έκδοσης και Διαχείρισης Ηλεκτρονικού Χρήματος

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α

Η κανονιστική ρύθμιση των τραπεζικών δραστηριοτήτων

Ι. Εισαγωγή

Με προκείμενη του συλλογισμού ότι οι μη τραπεζικές επιχειρήσεις έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος ομοιάζουν σε κάποια σημεία με τις τραπεζικές, επιχειρείται, στην τρέχουσα ενότητα, η καταγραφή του ρυθμιστικού πλαισίου των τραπεζών προκειμένου να εξεταστεί σε δεύτερο χρόνο η έκταση της υπαγωγής των μη τραπεζικών επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος σε αυτό.

Έτσι, στο πρώτο κεφάλαιο εξετάζεται η θεωρία που έχει διαμορφωθεί για την ανάγκη υπαγωγής των πιστωτικών ιδρυμάτων σε ένα ειδικό κανονιστικό πλαίσιο. Καταρχήν παρουσιάζεται ο ρόλος που διαδραματίζουν τα πιστωτικά ιδρύματα στις σύγχρονες οικονομίες. Στη συνέχεια, σε αντιστοιχία με το ρόλο τους εξετάζεται η αιτιολογική βάση της ρυθμιστικής παρέμβασης επί των δραστηριοτήτων τους και παρουσιάζεται η μορφή που λαμβάνει η εν λόγω ρυθμιστική παρέμβαση.

Η αιτιολογική βάση της υπαγωγής των τραπεζών σε ένα ιδιαίτερο κανονιστικό πλαίσιο είναι τριφυής, σε αναλογία με τις βασικές λειτουργίες που πραγματοποιούν οι τράπεζες, ήτοι:

- νομισματική διαμεσολάβηση (έκδοση δευτερογενούς χρήματος βάσει της διαδικασίας της πολλαπλασιαστικής αύξησης των καταθέσεων), (υπό (ΙΙ)),
- διαμεσολάβηση πληρωμών (έκδοση και διαχείριση μέσων πληρωμών), (υπό (ΙΙΙ)),και
- χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση (μεσολάβηση μεταξύ ελλειμματικών και πλεονασματικών οικονομικών μονάδων για τη διοχέτευση δανειακών κεφαλαίων) (υπό (ΙV)).

Ο ρόλος των τραπεζών αναφορικά με την έκδοση δευτερογενούς χρήματος εξαίρεται από σειρά μελετητών.[151] Ο εν λόγω ρόλος συνδέεται αναπόφευκτα με το σύστημα της τραπεζικής μερικής κάλυψης (fractional reserve banking). Συναφής είναι και ο ρόλος που διαδραματίζουν κατά την μετάδοση των αποτελεσμάτων της νομισματικής πολιτικής στον πραγματικό τομέα της οικονομίας.[152] Η νομισματική αρχή μεριμνά για τον έλεγχο της νομισματικής κυκλοφορίας από τις τράπεζες, στο μέτρο που οι τελευταίες διαθέτουν εκ του νόμου μονοπώλιο έκδοσης δευτερογενούς χρήματος.

Στην περίπτωση της διαμεσολάβησης πληρωμών τα πιστωτικά ιδρύματα εκδίδουν και διαχειρίζονται μέσα πληρωμών καθώς πείσεις συμμετέχουν τα ίδια σε συστήματα πληρωμών. Στην κατηγορία αυτή εντάσσεται το έργο του E. Fama σύμφωνα με το οποίο τα πιστωτικά ιδρύματα θα είχαν λόγο ύπαρξης ακόμα και στην περίπτωση που η αγορά κεφαλαίων λειτουργούσε άψογα

---

[151] *Βλέπε* χαρακτηριστικά Schumpeter, J. (1934).
[152] Χαρακτηριστική αναφορά το Corrigan, E. G. (1982).

(frictionless), δεδομένου ότι το ιδιάζων γνώρισμα των πιστωτικών ιδρυμάτων είναι η παροχή υπηρεσιών για τη διεξαγωγή πληρωμών.[153] Οι αρμόδιες διοικητικές αρχές μεριμνούν για την διασφάλιση της εμπιστοσύνης του κοινού στο νόμισμα και την εύρυθμη λειτουργία των συστημάτων πληρωμών.

Τέλος, τα πιστωτικά ιδρύματα μεσολαβούν μεταξύ πλεονασματικών και ελλειμματικών οικονομικών μονάδων με στόχο τη διοχέτευση δανειακών κεφαλαίων από τους πρώτους στους δεύτερους. Έγνοια του νομοθέτη και του επόπτη αναφορικά με την χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση αποτελούν:[154]

- η αύξηση της αποτελεσματικότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα,
- η προστασία του καταναλωτή[155],
- εν γένει δικαιοπολιτικά αιτήματα[156], και
- η διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.[157]

[153] Fama, E. (1980). Ο ρόλος των τραπεζών στην έκδοση και διαχείριση μέσων πληρωμών υπογραμμίζεται και στα Corrigan, E. G. (1982), Kareken, J. (1985), και Mc Andrews, J. and Roberds, W. (1999).

[154] Llewellyn, D. (1999). Την παρούσα εργασία απασχολεί αποκλειστικά ο στόχος της διασφάλισης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

[155] Για το πλαίσιο προστασίας των οικονομικών συμφερόντων του καταναλωτή στην Ε.Ε., πέραν του ενδιαφέροντος της παρούσας εργασίας, *βλέπε* Λιβαδά, Χ. (2005).

[156] Στην εν λόγω κατηγορία περιλαμβάνεται μία σειρά από μέτρα που επιδιώκουν ετερόκλητους στόχους, όπως λ.χ. καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες (*βλέπε* Γκόρτσος Χ. Βλ. (2005a)) μέχρι μέτρα αντιμονοπωλιακής πολιτικής.

[157] Εμπειρική θεμελίωση του κόστους που συνεπάγεται μια τραπεζική κρίση στο Hoggarth, G. and V. Saporta (2001). Κατά την περίοδο 1980-1995 - περίοδο διαμόρφωσης της Νέας Αρχιτεκτονικής του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Συστήματος -τα δύο τρίτα των κρατών-μελών του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου βίωσαν κάποια μορφή τραπεζικής κρίσης, *βλέπε* σχετικά Caprio, G. and Klingebiel, D. (1996) και Caprio, G. and Klingebiel, D. (2003). Για τη έννοια της Νέας Αρχιτεκτονικής του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Συστήματος *βλέπε,* αντί άλλων, Giovanoli, M. (2000) και Γκόρτσος Χ. Βλ. (2005b).

ΙΙ. Η νομισματική πολιτική

Α. Τελολογία νομισματικής πολιτικής

Ο όρος νομισματική πολιτική αναφέρεται στο σύνολο των ενεργειών που αναλαμβάνει η κεντρική τράπεζα μιας χώρας, αποβλέποντας στην επίτευξη νομισματικής σταθερότητας. Εστιάζοντας στο επιχειρησιακό μέρος και υπό το φως των σύγχρονων εξελίξεων, η νομισματική πολιτική συνίσταται αφενός στο σύνολο των μέσων πολιτικής της κεντρικής τράπεζας που στοχεύουν στην επίτευξη ισορροπίας στην αγορά αποθεματικών διαθεσίμων (διάσταση πραγματικής διαχείρισης της ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος) και αφετέρου στο σύνολο των επικοινωνιακών τακτικών με τις οποίες η κεντρική τράπεζα οιακίζει τα επιτόκια της αγοράς (σημειολογική διάσταση διαχείρισης της ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος).

Η διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής έχει δύο προκείμενες: τον προσδιορισμό του στρατηγικού στόχου, καθώς και των στόχων τακτικής και την επιλογή των μέσων που θα χρησιμοποιηθούν για την επίτευξη των στόχων.

1. Στρατηγικός στόχος

Στην πραγματικότητα, σε μακροχρόνια βάση, η νομισματική πολιτική δε δύναται να επιδράσει άμεσα επί πραγματικών μεγεθών μιας οικονομίας.[158] Απομένει, λοιπόν, ως απώτερος σκοπός η διατήρηση του επιπέδου των τιμών σε χαμηλά επίπεδα με τη λανθάνουσα παραδοχή ότι μέσω συγκεκριμένων μηχανισμών οι νομισματικές επιδράσεις μεταφυτεύονται στον πραγματικό τομέα της οικονομίας.[159]

2. Στόχοι τακτικής

Έχοντας ως στρατηγικό στόχο την τιθάσευση του πληθωρισμού, η κεντρική τράπεζα οφείλει σε πρώτο λόγο να συγκεκριμενοποιήσει τους στόχους έναντι των οποίων μπορεί να ελεγχθεί η επιτυχία ή μη του έργου της και, σε δεύτερο λόγο, να προσδιορίσει τα μέσα πολιτικής που θα χρησιμοποιήσει για να επιτύχει τους στόχους της.[160] Η χρησιμοποίηση στόχου τακτικής ανταποκρίνεται στην ανάγκη διαμόρφωσης ενός σημείου αναφοράς για τον έλεγχο της αποτελεσματικότητας της νομισματικής πολιτικής όσο και των προσδοκιών πληθωρισμού.[161] Χαρακτηριστικά ενός λειτουργικού στόχου τακτικής αποτελούν:[162]

---

[158] Η αρχή της ουδετερότητας του χρήματος επί πραγματικών μεγεθών σε μακροπρόθεσμη βάση αποτελεί κοινό τόπο στην οικονομική επιστήμη. Η καταγωγή της στο Hume (1752).

[159] Οι μηχανισμοί μετάδοσης παρουσιάζονται στο Bank of England (1999).

[160] Για την προϊούσα τις τελευταίες δεκαετίες ομοδοξία των νομισματικών αρχών στην προτεραιότητα ελέγχου του πληθωρισμού *βλέπε* Cecchetti, G. (2000).

[161] Mishkin, F (1998)

[162] Cukierman, Al. (1996)

- η ευκολία ελέγχου του στόχου,
- ο βαθμός διαφάνειας προς το κοινό, [163]
- ο βαθμός συσχέτισης με τον τελικό σκοπό,
- η δυνατότητα παρατήρησης των μεταβολών του στο βραχύ χρόνο, και
- η μη παρέλκυση άλλων μακροοικονομικών επιδιώξεων.

Η πρώτη απόφαση που πρέπει να ληφθεί κατά τη διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής είναι η επιλογή ανάμεσα σε εσωτερική και εξωτερική, του εθνικού οικονομικού συστήματος, νομισματική στόχευση.

Στην περίπτωση της εξωτερικής στόχευσης, το εθνικό νόμισμα «προσδένεται» σε ένα άλλο νόμισμα ή ένα «καλάθι» νομισμάτων. [164] Ανάλογα με την ευχέρεια δράσης που διαθέτει η νομισματική αρχή, η εξωτερική στόχευση διακρίνεται σε χαλαρή και αυστηρή πρόσδεση. Στην πρώτη περίπτωση, υπάρχει ένα στενό περιθώριο διακύμανσης γύρω από το νόμισμα πρόσδεσης ή κάποια δυνατότητα αναπροσαρμογής της ισοτιμίας και έτσι η νομισματική αρχή έχει κάποια περιθώρια δράσης. Στη δεύτερη περίπτωση, υπό τη μορφή νομισματικών συμβουλίων (currency boards) η κεντρική τράπεζα καλύπτει πλήρως την εγχώρια νομισματική βάση με αποθεματικά του νομίσματος πρόσδεσης και είναι πρόθυμη να ικανοποιήσει κάθε ζήτηση συναλλάγματος στη δεδομένη ισοτιμία[165].

Η εσωτερική νομισματική στόχευση διακρίνεται σε άμεση και έμμεση στόχευση πληθωρισμού[166]. Η έμμεση στόχευση μπορεί περαιτέρω να διακριθεί σε στόχευση επιτοκίων, στόχευση ποσότητας χρήματος και στόχευση εν τη απουσία ρητού ενδιάμεσου στόχου.[167]

---

[163] *Βλέπε* Walsh Carl E. (2001), για τις επιμέρους διαστάσεις της διαφάνειας. Ο Mishkin, F. (2000), ερευνά την αλληλουχία των εννοιών: ανεξαρτησία, διαφάνεια, υποχρέωση λογοδοσίας.

[164] Σε συνθήκες ελεύθερης κυκλοφορίας των κεφαλαίων η νομισματική αρχή είναι αναγκασμένη να επιλέξει ανάμεσα σε ανεξάρτητη νομισματική πολιτική και ελεύθερα κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες αφενός και σταθερές ισοτιμίες και εξαρτημένη νομισματική πολιτική αφετέρου. Η διαμόρφωση ανεξάρτητης νομισματικής πολιτικής συνεπάγεται αποδοχή της ισοτιμίας που διαμορφώνουν οι αγοραίες δυνάμεις. Μία παρουσίαση των πλεονεκτημάτων πρόσδεσης στο ευρώ με βάση την ανάλογη εμπειρία του δολαρίου -*βλέπε* Lane, P. και Honohan, P, (1999).

[165] Για το σχεδιασμό και λειτουργία των νομισματικών συμβουλίων *βλέπε* Kopcke Richard W (1999).

[166] Η λογική της ενδιάμεσης στόχευσης ερείδεται στο πρόβλημα της χρονικής υστέρησης των αποτελεσμάτων της νομισματικής πολιτικής.

[167] Πρέπει να σημειωθεί ότι στην πράξη τις περισσότερες φορές δεν υπάρχουν στεγανά μεταξύ των διάφορων τακτικών νομισματικής πολιτικής, ενώ παράλληλα χρησιμοποιείται πληθώρα άλλων μεταβλητών (ισοτιμία, επίπεδο συνολικού προϊόντος, διάφοροι δείκτες τιμών) για την πρόβλεψη του πληθωρισμού. Ενδεικτικά *βλέπε* Bernanke, B., and Frederic S. Mishkin. (1997), οι οποίοι χαρακτηρίζουν την πολιτική της Bundesbank ως υβρίδιο στόχευσης ποσότητας χρήματος και πληθωρισμού.

2.1 Έμμεση στόχευση πληθωρισμού

2.1.1 Στόχευση ποσότητας χρήματος

Η εξίσωση των συναλλαγών του Fischer[168] παρέχει το θεωρητικό υπόβαθρο της στόχευσης της ποσότητας χρήματος. Η κλασική ταυτότητα MV= PT, κενή πληροφοριακού περιεχομένου, μετατρέπεται σε κανόνα νομισματικής πολιτικής με την παραδοχή της προβλεψιμότητας του ρυθμού αύξησης του όγκου των συναλλαγών (T) και της ταχύτητας κυκλοφορίας του χρήματος (V).

Ο εμπειρικός ορισμός του χρήματος αποσκοπεί στην ανάλυση του χρήματος σε μακροοικονομική βάση –δηλαδή τη διατύπωση υποθέσεων υψηλού πληροφοριακού περιεχομένου και ευρείας εξηγητικής ισχύος αναφορικά με τη σχέση του χρήματος και θεμελιωδών μακροοικονομικών μεταβλητών. Το χρήμα ορίζεται ως:

- το σύνολο των μέσων πληρωμών (M1) που βρίσκονται στην κατοχή ημεδαπών οικονομικών μονάδων του ιδιωτικού μη-τραπεζικού τομέα. Περιλαμβάνει τη νομισματική κυκλοφορία και τις καταθέσεις όψεως,

- το σύνολο μέσων προσωρινής αποθεματοποιήσεως πλούτου (M2): περιλαμβάνει, πέραν του M1, και κάθε μέσο που μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως προσωρινό καταφύγιο αγοραστικής δύναμης –λ.χ.: κατάθεση βραχείας προθεσμίας,

- το σύνολο μέσων διαρκούς αποθεματοποιήσεως πλούτου (M3). Ο ορισμός M3 αναδεικνύει την ιδιότητα του χρήματος ως μέσου διακράτησης πλούτου. Το κριτήριο στον ορισμό M3 αποτελεί η ικανότητα διατήρησης σταθερής κεφαλαιουχικής αξίας ανεξάρτητα από τις διακυμάνσεις του επιπέδου των επιτοκίων. Περιλαμβάνει λοιπόν πλην του M2 και τις καταθέσεις μακράς προθεσμίας, καθώς και τις συμφωνίες επαναγοράς, και

- το σύνολο περιουσιακών στοιχείων υψηλής ρευστότητας (M4). [169]

Η χρησιμοποίηση των νομισματικών συναθροίσεων για τη διαμόρφωση των στόχων και τον έλεγχο της αποτελεσματικότητας της νομισματικής πολιτική υπόκειται στις εξής προϋποθέσεις:

- την εγκυρότητα του ορισμού,

- το βαθμό ελέγχου της συνάθροισης από τη νομισματική αρχή, και

---

[168] Fischer, I. (1911)

[169] Η προσέγγιση ρευστότητας εμφανίστηκε στην έκθεση της Επιτροπή Radcliffe και αναπτύχθηκε από τους Gurley John G. and Edward S. Shaw (1955). Στόχος και των δύο αποτέλεσε η αντικατάσταση της παραδοσιακής προσέγγισης του χρήματος από μία ευρύτερη, περιλαμβάνουσα το σύνολο των χρηματοπιστωτικών στοιχείων που λειτουργούν ως υποκατάστατα του χρήματος. Ο πυρήνας του συλλογισμού σχετίζεται, και στο μετρο αυτό άπτεται της παρούσας εργασίας, με τη δυνατότητα των εξωτραπεζικών πιστωτικών ιδρυμάτων (non banks) να ματαιώνουν τα αποτελέσματα της νομισματικής πολιτικής μέσω της αύξησης της ταχύτητας κυκλοφορίας του χρήματος που επάγεται η ενεργοποίηση χρηματικών αποθεμάτων τους.

- την ύπαρξη αιτιακής σχέσης μεταξύ της επιλεγείσας συνάθροισης και των μακροοικονομικών μεταβλητών –στόχων.

Οι δύο τελευταίες προϋποθέσεις δε συμβιβάζονται στην ίδια συνάθροιση. Η κεντρική τράπεζα αντιμετωπίζει το δίλημμα ανάμεσα στην υψηλή ελεγξιμότητα αλλά χαμηλή αιτιότητα με μακροοικονομικές μεταβλητές του στενού ορισμού (M1) και την ανεπαρκή ελεγξιμότητα και υψηλή αιτιότητα του ευρύ ορισμού.

Πλεονεκτήματα της στόχευσης νομισματικών συναθροίσεων αποτελούν: η διαμόρφωση ανεξάρτητης νομισματικής πολιτικής, και η άμεση και ευκρινής σηματοδότηση των προθέσεων της κεντρικής τράπεζας, καθώς και το γεγονός ότι η ευκρίνεια του στόχου υποθάλπει την υποχρέωση λογοδοσίας της νομισματικής αρχής.

Μειονεκτήματα αποτελούν: η υπονόμευση της υπόθεσης ύπαρξης σταθερής αιτιακής σχέσης ανάμεσα στην ποσότητα του χρήματος και το επίπεδο τιμών λόγω αδυναμίας ακριβούς πρόβλεψης τόσο του όγκου συναλλαγών όσο, και κυρίως, της ταχύτητας κυκλοφορίας του χρήματος,[170] το ευμετάβλητο πληροφοριακό περιεχόμενο των συναθροίσεων λόγω υψηλού βαθμού υποκατάστασης μεταξύ τραπεζικών καταθέσεων και άλλων τίτλων χρηματαγοράς στις αναπτυγμένες χρηματοπιστωτικές αγορές, [171] και η δυσκολία στην επιλογή της κατάλληλης νομισματικής συνάθροισης, που αφενός ελέγχεται απόλυτα από τη νομισματική αρχή, αφετέρου συνδέεται αιτιακά με μεταβλητές της πραγματικής οικονομίας[172].

2.1.2 Στόχευση πληθωρισμού χωρίς ενδιάμεσο στόχο

Στην εν λόγω περίπτωση δεν υπάρχει επίσημα προσδιορισμένη στρατηγική, ούτε ρητός ενδιάμεσος στόχος. [173] Εντούτοις, η μέθοδος δε στερείται τακτικής συνοχής, στο μέτρο που ενεργεί διορατικά και αποβλέπει σε προληπτικές επεμβάσεις για τη σταθεροποίηση-μείωση του πληθωρισμού. Γίνεται καλύτερα αντιληπτή ως εννοιολογικά υπάλληλη της στόχευσης πληθωρισμού –αλλά στερείται της διαφάνειας της τελευταίας.[174] Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η πολιτική της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Η.Π.Α.. Πλεονεκτήματα αποτελούν η απουσία ανάγκης προσδιορισμού της ταχύτητας κυκλοφορίας του χρήματος, η ευελιξία που παρέχει για την αντιμετώπιση απροσδόκητων μεταβολών των μακροοικονομικών δεδομένων, και η επιτυχής κατά το

---

[170] Η διάρρηξη της αιτιότητας ανάγκασε τον Greenspan (1994) να δηλώσει την εγκατάλειψη της στόχευσης νομισματικών συναθροίσεων. Εμπειρική θεμελίωση παρέχει inter allia Friedman, B. M. (1996). Εντούτοις η Bundesbank απέδειξε την αποτελεσματικότητα της στόχευσης συναθροίσεων ακόμα και κατά την δύσκολη περίοδο της ενοποίησης της Γερμανίας ωθώντας τον Miskhin να τη χαρακτηρίσει ως «quintessence of monetary target» *βλέπε* Mishkin, F. S. and A. Posen (1997).

[171] *Βλέπε* Bisignano J. (1996). Η βραδεία ανάπτυξη των αγορών εμπορικών χρεογράφων, αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων, δικαιωμάτων προαίρεσης και συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης στη Γερμανία ερμηνεύεται (και) από τη πρόθεση των αρχών να διατηρήσουν την αξιοπιστία των συναθροίσεων.

[172] Οι Friedman, B. M. και K. N. Kuttner (1996) επιχειρηματολογούν περί της αδυναμίας λυσιτελούς ελέγχου των ευρύτερων συναθροίσεων (M2, M3). Contra ο McPhail K. (1999).

[173] Ο Mishkin (1998), την ονομάζει «just do it» στρατηγική.

[174] *Ibid.*

παρελθόν εφαρμογής της. Μειονεκτήματα συνιστούν η ασάφεια του στόχου για το ευρύ κοινό, η περιορισμένη λογοδοσία της κεντρικής τράπεζας, και η αυξημένη σημασία του ανθρώπινου παράγοντα.

2.2 Άμεση στόχευση πληθωρισμού

Η άμεση στόχευση πληθωρισμού βρίσκεται στο προσκήνιο της νομισματικής πολιτικής με την υιοθέτησή της από ένα μεγάλο αριθμό κεντρικών τραπεζών. Χαρακτηριστικά της άμεσης στόχευσης πληθωρισμού αποτελούν[175]: η δημόσια αναγγελία ενός τελικού στόχου πληθωρισμού, η καταστατική δέσμευση της νομισματικής αρχής για επίτευξη του αναγγελθέντος, η μη χρησιμοποίηση ενδιάμεσου στόχου και η αυξημένη διαφάνεια. Εντούτοις, και σε αυτή την τακτική το πρόβλημα των χρονικών υστερήσεων καθιστά αναγκαία τη χρήση πρόβλεψης πληθωρισμού ως οιονεί-ενδιάμεσου στόχου.[176] Διακρίνεται με τις εξής βάσεις διαίρεσης: το νομικό υπόβαθρο, το βαθμό προτεραιότητας στην επίτευξη του στόχου, το ρητό ή μη χαρακτήρα, τη δημόσια αρχή λήψης της απόφασης και την επιλογή στόχευσης του επιπέδου τιμών ή του πληθωρισμού.[177] Πλεονεκτήματα αποτελούν: η διαμόρφωση ανεξάρτητης νομισματικής πολιτικής, η σαφήνεια του στόχου και η διαφάνεια της επικοινωνιακής πολιτικής της νομισματικής αρχής,[178] και η παρακολουθηματική της διαφάνειας αύξηση της ελεγξιμότητας του έργου της νομισματικής αρχής.

Μειονεκτήματα θεωρούνται: η ακόλουθη της προσήλωσης στον πληθωρισμό υποβάθμιση του στόχου της απασχόλησης και της ανάπτυξης, η ακαμψία που επιβάλλει στην εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής και ο περιορισμός των περιθωρίων δράσης έναντι απρόσμενων μεταβολών των οικονομικών συνθηκών[179].

---

[175] *Ibid.*

[176] Ο Svensson, L. (1997), καταθέτει σειρά επιχειρημάτων για την ιδανικότητα της πρόβλεψης πληθωρισμού ως ενδιάμεσου στόχου.

[177] Για μία συγκριτική εξέταση του τελευταίου ζητήματος, *βλέπε* αντί άλλων, Gaspar, Vitor and Frank Smets, (2000). Στην πράξη, όλες οι κεντρικές τράπεζες στοχεύουν τον πληθωρισμό.

[178] Στο Haldane, A. G (1996), αναλύεται διεξοδικά το πλεονέκτημα της διαφάνειας της στόχευσης πληθωρισμού.

[179] Έτσι, Friedman, B. M. and K. N. Kuttner (1996), Contra ο Mishkin (1997). Η διαφωνία αφορά στο αν και κατά πόσο η στόχευση πληθωρισμού συνιστά κανόνα νομισματικής πολιτικής ή αφίεται στη διακριτική ευχέρεια των λειτουργών.

2.3 Επιχειρησιακοί στόχοι

Η στόχευση επιτοκίων αποτέλεσε την απάντηση των περισσότερων κεντρικών τραπεζών στα προβλήματα των νομισματικών συναθροίσεων.[180] Η στόχευση επιτοκίων ως στόχος τακτικής πρέπει να διακρίνεται από τη στόχευση επιτοκίων ως επιχειρησιακό στόχο. Στην πρώτη περίπτωση υφίσταται ρητός προσδιορισμός του επιθυμητού ύψους του επιτοκίου της διατραπεζικής αγοράς, ενώ στη δεύτερη το διατραπεζικό επιτόκιο μιας ημέρας αποτελεί το μέσο επίτευξης του ενδιάμεσου στόχου. Ουσιαστικά αποτελούν τις δύο πλευρές του ίδιου νομίσματος.

Κατά τη διαχείριση της ρευστότητας της διατραπεζικής αγοράς η κεντρική τράπεζα μπορεί να αποβλέπει είτε στον έλεγχο της ποσότητας αποθεματικών είτε της τιμής τους. Στην πραγματικότητα, επειδή η έντονη διακύμανση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων θεωρείται επιβλαβέστερη των διακυμάνσεων του ύψους των αποθεματικών το σύνολο των κεντρικών τραπεζών –με εξαίρεση τη κεντρική τράπεζα της Ελβετίας- αποβλέπει στον έλεγχο του βραχυπρόθεσμου επιτοκίου[181].

Τα τελευταία χρόνια, κατά την επιλογή του μέρους της καμπύλης των επιτοκίων προς στόχευση, παρατηρείται μία προσήλωση στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια –με εξαίρεση την Τράπεζα της Αγγλίας. Στις περισσότερες περιπτώσεις, το επιτόκιο μιας ημέρας αποτελεί είτε το ρητό στόχο της κεντρικής τράπεζας (FED) είτε δεν επιτρέπεται να παρεκκλίνει κατά πολύ από το επιτόκιο των τακτικών δημοπρασιών τίτλων μακροπρόθεσμης διάρκειας (ECB).[182]

---

[180] Καταρχήν ο Poole, W. (1970) διχοτόμησε την επιλογή ανάμεσα σε συναθροίσεις και επιτόκια, ανάλογα με το αν η μακροοικονομική ανισορροπία οφείλεται στην αγορά προϊόντων ή χρήματος. Στη συνέχεια, όπως παρατηρεί ο Blinder (1999), σελ. 27, "[…] real world not theory decide the issue". Τέλος, ο Taylor (1993) διαμόρφωσε το ομώνυμο οικονομετρικό υπόδειγμα, εκτιμώντας τις αναγκαίες μεταβολές του βραχυπρόθεσμου επιτοκίου έναντι μεταβολών τόσο του πραγματικού ΑΕΠ όσο και του πληθωρισμού –υποδαυλίζοντας τη διαμάχη κανόνων έναντι ευχέρειας.

[181] Η στόχευση αποθεματικών σχετίζεται μάλλον με την υιοθέτηση ενδιάμεσου στόχου νομισματικών συναθροίσεων. Η εστίαση στο βραχυπρόθεσμο επιτόκιο ερείδεται εν μέρει και στην αύξηση της σημασίας των επιτοκίων ως μεταδοτικού μηχανισμού στις αναπτυγμένες αγορές.

[182] Denis, Bl., Harri Hasko, Spence Hilton and Kazuhiro Masaki (2001).

Β. Μεθοδολογία νομισματικής πολιτικής

Η βασική διάκριση αφορά στον τρόπο επίτευξης των στόχων της νομισματικής αρχής στην τραπεζική αγορά[183]: Στην περίπτωση των άμεσων ελέγχων, ο στόχος επιβάλλεται στην αγορά διοικητικώς. Απεναντίας, ο έμμεσος έλεγχος αποβλέπει στη προσήκουσα διαχείριση των δυνάμεων της αγοράς.[184] Μέσα πολιτικής έμμεσου ελέγχου αποτελούν τα υποχρεωτικά δεσμευμένα διαθέσιμα, οι πράξεις ανοικτής αγοράς και οι πάγιες διευκολύνσεις.

1. Δεσμευμένα αποθεματικά διαθεσίμων

Τα υποχρεωτικώς δεσμευμένα διαθέσιμα αποτελούν ποσοστό ενός υποσυνόλου των αποταμιευτικών και τρεχούμενων λογαριασμών των εμπορικών τραπεζών και διατηρούνται με τη μορφή αποθεματικών στην κεντρική τράπεζα. Η επιβολή υποχρεωτικώς δεσμευμένων διαθεσίμων αποτέλεσε αρχικά μέσο προληπτικής εποπτείας μάλλον, παρά νομισματικής πολιτικής. Πραγματοποιούν τρεις διακριτές λειτουργίες[185]:

- διαχείριση της ρευστότητας στο βραχύ χρόνο,
- μέσο νομισματικής πολιτικής, και, τέλος
- πηγή εσόδων.

Στην πρώτη περίπτωση, η καθιέρωση του συστήματος του μέσου όρου, σύμφωνα με το οποίο το απαιτούμενο ύψος των δεσμευμένων διαθεσίμων επιτυγχάνεται κατά μέσο όρο στη διάρκεια μιας περιόδου, παρά σε ημερήσια βάση, μειώνοντας τη ζήτηση για ελεύθερα διαθέσιμα, παρέχει ευελιξία στη διαχείριση της ρευστότητας και συμβάλλει έτσι στη μείωση των ημερήσιων διακυμάνσεων του βραχυπρόθεσμου επιτοκίου. Η σταθεροποιητική αυτή λειτουργία επιτυγχάνεται σε κάθε απαιτούμενο ύψος διαθεσίμων και ανεξάρτητα από το αν είναι ή όχι τοκοφόρα.

Στο βαθμό που η προσφορά δευτερογενούς χρήματος αποτελεί συνάρτηση – μέσω του πολλαπλασιαστή- των ρευστών διαθεσίμων, η μεταβολή του ύψους των τελευταίων μεταβάλλει την προσφορά χρήματος που μπορεί να υποστηριχθεί από το κλασματικό σύστημα αποθεμάτων.[186] Πέραν της αδρής αυτής λειτουργίας ως μέσου νομισματικής πολιτικής, το σύστημα αποβλέπει και στη διαμόρφωση ενός διαρθρωτικού ελλείμματος ρευστότητας στην αγορά που συμβάλλει στη διαμόρφωση μιας σταθερής προβλέψιμης ζήτησης διαθεσίμων, καθιστώντας έτσι αποτελεσματικότερη τη λειτουργία της κεντρικής τράπεζας ως προμηθευτή ρευστότητας.

---

[183] International Monetary Fund (1995).

[184] Επιπλέον, διαφοροποιούνται στο μέτρο που ο άμεσος έλεγχος επιδρά στον ισολογισμό των εμπορικών τραπεζών ενώ ο έμμεσος σε εκείνο της κεντρικής τράπεζας –και μέσω αυτού και στις εμπορικές τράπεζες.

[185] Borio, C. (1997).

[186] Ο Mishkin χαρακτηρίζει την προσπάθεια use a jackhammer to cut a diamond.

Επιπλέον, στο μέτρο που τα δεσμευμένα αποθεματικά είναι άτοκα –ή τοκοφόρα σε χαμηλότερο της αγοράς επιτόκιο- αποτελούν πηγή εσόδων για την κεντρική τράπεζα (ως άτοκη πηγή χρηματοδότησης). Μειονεκτήματα του συστήματος αποτελούν:

- το γεγονός ότι επιβάλλονται σε όλο το σύστημα αδιακρίτως μη λαμβάνοντας υπόψη την ιδιαιτερότητα των αναγκών των επιμέρους τραπεζών[187],

- ο φορολογικός χαρακτήρας των δεσμευμένων αποθεματικών, στο μέτρο που είναι άτοκα –ή τοκοφόρα σε χαμηλότερο της αγοράς επιτόκιο. Επιβάρυνση που αφενός μεν μετακυλύεται στους πελάτες των τραπεζών αφετέρου καταλήγει σε αποδιαμεσολάβηση και financial engineering (π.χ. sweep accounts)[188] που αμβλύνουν την αιτιακή σχέση ποσότητας χρήματος και επιπέδου τιμών.

Προϋποθέσεις αποτελεσματικής λειτουργίας αποτελούν:

- Στην περίπτωση στόχευσης της ποσότητας χρήματος απαιτείται ο ορισμός της βάσης των καταθέσεων επί των οποίων υπολογίζονται να προσιδιάζει στο στόχο που θέτει η κεντρική τράπεζα (M2, M3 κτλ),

- η διατήρησή τους στο χαμηλότερο δυνατό ύψος, εφόσον είναι άτοκα, και

- η μη εφαρμογή τους επί των διατραπεζικών καταθέσεων (θα αποτελούσε διπλή φορολόγηση)

Η προϊούσα τάση μείωσης του ποσοστού των υποχρεωτικών διαθεσίμων αντανακλά την προσπάθεια απάμβλυνσης του χαρακτήρα της φορολογικής επιβάρυνσης που έχουν.[189] Στα πλαίσια αυτά ανακύπτει το ερώτημα κατά πόσο η μείωση των δεσμευμένων διαθεσίμων συνεπάγεται αύξηση των ημερήσιων διακυμάνσεων του επιτοκίου μιας ημέρας; Η αύξηση της διακύμανσης του διατραπεζικού επιτοκίου θα ανησυχούσε την κεντρική τράπεζα στο βαθμό που θα έδινε εσφαλμένα μήνυμα στις αγορές για τις προθέσεις της νομισματικής πολιτικής –η δημόσια αναγγελία του επιτοκίου στόχου, που ακολουθούν οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες, αίρει την εν λόγω ανησυχία[190]. Η μείωση ή μηδένιση των υποχρεωτικών διαθεσίμων, στη χειρότερη περίπτωση, επάγεται μία πιο ενεργητική πολιτική πράξεων ανοικτής αγοράς για την εξισορρόπηση προσφοράς και ζήτησης διαθεσίμων.[191]

---

[187] Στα πλαίσια της υιοθέτησης στόχευσης επιτοκίων καμιά κεντρική τράπεζα δε χρησιμοποιεί το σύστημα για να ελέγξει την ποσότητα χρήματος από την πλευρά της προσφοράς.

[188] Για τους λογαριασμούς Sweep *βλέπε* Anderson, R. G. and Raasche, R. H. (2000).

[189] Εναλλακτικά προτείνεται η καταβολή τόκου στα αποθεματικά. Ιστορική αφετηρία ο Friedman, M. (1960). Οι Goodfriend, M. (2002), και Woodford M. (2002), εκτείνουν την πρόταση πρεσβεύοντας τη χρησιμοποίηση του τόκου επί των αποθεματικών ως μέσου νομισματικής πολιτικής.

[190] Σε κάθε περίπτωση το υπόδειγμα των Brunner, A. D Cara S. Lown (1993), βρίσκει τυπική απόκλιση 0,5 ποσοστιαίων μονάδων του διατραπεζικού επιτοκίου.

[191] Gordon Sellon και Stuart Weiner (1996).

2. Πράξεις ανοικτής αγοράς

Η ευελιξία που χαρακτηρίζει τις πράξεις ανοικτής αγοράς τις καθιστά το κατεξοχήν modus operandi των κεντρικών τραπεζών. Πλεονεκτήματα των πράξεων ανοικτής αγοράς είναι τα εξής:

- η κεντρική τράπεζα ελέγχει τόσο τη χρονική στιγμή όσο και το μέγεθος των πράξεων,
- επηρεάζουν μεταβλητές σε κάθε ύψος,
- αντιστρέφονται εύκολα τα αποτελέσματα τους, και
- ενεργοποιούνται ταχύτατα.

Οι εν λόγω πράξεις λαμβάνουν χώρα:

- στην πρωτογενή αγορά χρήματος (έκδοση χρεογράφων της κεντρικής τράπεζας),
- στη δευτερογενή αγορά χρήματος (αγοραπωλησία τίτλων χρηματαγοράς του ιδιωτικού και δημόσιου τομέα), και
- στην αγορά συναλλάγματος.[192]

Διακρίνονται σε πράξεις τακτικής και έκτακτης ad hoc διαχείρισης ρευστότητας. Η τακτική χρηματοδότηση αποσκοπεί στην ικανοποίηση των αναγκών ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος στο μακρύ και το βραχύ χρόνο, σύμφωνα με τις προβλέψεις της κεντρικής τράπεζας για τις ανάγκες ρευστότητας. Οι πράξεις βασικής βραχυπρόθεσμης αναχρηματοδότησης συνιστούν σημείο αναφοράς της αγοράς χρήματος και αποκαλύπτουν τις διαθέσεις της νομισματικής πολιτικής.

Η έκτακτη χρηματοδότηση αφορά στην επίτευξη της ευκταίας, ανάλογα με τις ανάγκες της αγοράς και τους στόχους της νομισματικής πολιτικής, ισορροπίας στην αγορά χρήματος (εξομάλυνση βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας). Δύο παράγοντες έχουν συμβάλλει στην ανάδειξη της σπουδαιότητας των πράξεων έκτακτης χρηματοδότησης[193]: η σταδιακή μείωση του ποσοστού υποχρεωτικώς δεσμευμένων διαθεσίμων και η αύξηση της ευαισθησίας των αγορών σε διεθνείς οικονομικές εξελίξεις. Η έκτακτη χρηματοδότηση διακρίνεται περαιτέρω σε διμερείς- ad hoc και πολυμερείς διαδικασίες.

Οι πράξεις ανοικτής αγοράς διακρίνονται ανάλογα με τη μονιμότητα ή μη των συνεπειών τους σε πράξεις μόνιμου αποτελέσματος (οριστικές συναλλαγές)[194] και πρόσκαιρου αποτελέσματος (προσωρινές-αντιστρέψιμες συναλλαγές)[195]. Οι αντιστρέψιμες διαφοροποιούνται από τις οριστικές συναλλαγές στο μέτρο που

---

[192] Για τη χρήση πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων (Swaps) ως μέσου νομισματικής πολιτικής (τέτοια η περίπτωση της Ελβετίας) *βλέπε* Hooyman, C. (1993).

[193] *Βλέπε* Borio, C. (1997).

[194] Οι πράξεις μόνιμου αποτελέσματος αποβλέπουν κυρίως στην ικανοποίηση της αύξησης της ζήτησης χρήματος από το κοινό.

[195] Για τα χαρακτηριστικά και τη λειτουργία των αγορών αντιστρέψιμων συναλλαγών *βλέπε* Bank of England (1998).

δεν επηρεάζουν την αγοραία τιμή του υποκείμενου τίτλου ή νομίσματος. Ομοίως και για την αγορά συναλλάγματος, όπου οι περισσότερες συναλλαγές αφορούν ανταλλαγές νομισμάτων ή/και repo χρεογράφων ξένου νομίσματος. Παρατηρείται τα τελευταία χρόνια μία αύξηση των αντιστρέψιμων συναλλαγών εις βάρος των άμεσων που ανακλά τη βούληση απάμβλυνσης των επιδράσεων των πράξεων ανοικτής αγοράς στα ανοίγματα του τραπεζικού τομέα στους υποκείμενους τίτλους.[196]

Τέλος οι πραγματοποιούμενες δημοπρασίες διακρίνονται σε δημοπρασίες ποσότητας (volume tenders) και δημοπρασίες αποδόσεων (interest tenders). Στην πρώτη περίπτωση η κεντρική τράπεζα καθορίζει a priori το επιτόκιο (ή swap points) και οι συμβαλλόμενοι υποβάλλουν προσφορές ως προς την ποσότητα, ενώ στη δεύτερη προκαταβολικά καθορίζεται η ποσότητα της ρευστότητας και οι συμβαλλόμενοι υποβάλλουν προσφορές ως προς το επιτόκιο[197]. Η επιλογή εξαρτάται από το αν η κεντρική τράπεζα επιθυμεί να στείλει ένα ξεκάθαρο μήνυμα στην αγορά (θέτοντας το επιτόκιο των δημοπρασιών) ή να λάβει πληροφορίες από την αγορά για το προσήκον ύψος του επιτοκίου βάσει των αναγκών ρευστότητας[198].

3. Πάγιες διευκολύνσεις

Η πολιτική των πάγιων διευκολύνσεων διαφοροποιείται από τις πράξεις ανοικτής αγοράς στα εξής σημεία:

- η ενεργοποίηση των πάγιων διευκολύνσεων εξαρτάται από τη βούληση των εμπορικών τραπεζών,[199] και
- επιδρούν επί των δανειακών αποθεματικών ενώ οι πράξεις ανοικτής αγοράς επί των μη δανειακών.

Σκοπός τους είναι η παροχή ή απορρόφηση ρευστότητας στις περιπτώσεις όπου τα άλλα μέσα πολιτικής έχουν αποδειχθεί ανεπαρκή. Λειτουργούν μάλλον ως βαλβίδα ασφαλείας παρά ως αμιγές μέσο νομισματικής πολιτικής και για αυτό παρέχονται με επιτόκια αποθάρρυνσης (penal rates)[200]. Η λειτουργία αυτή επιτυγχάνεται με τη διαμόρφωση ενός περιθωρίου εντός του οποίου κυμαίνεται το επιτόκιο μιας ημέρας σε ομαλές συνθήκες (channel system).

Διακρίνονται σε διευκολύνσεις οριακής χρηματοδότησης και διευκολύνσεις αποδοχής καταθέσεων. Οι πρώτες θέτουν όριο επιτοκίου μιας ημέρας προς τα πάνω και οι δεύτερες προς τα κάτω. Η διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων αποβλέπει στην απορρόφηση της υπερβάλλουσας ρευστότητας Η διευκόλυνση

---

[196] Η ίδια βούληση ανακλάται και αναφορικά με την ωριμότητα των υποκείμενων τίτλων –όπου και παρατηρείται αύξηση των πράξεων βραχεία ωριμότητας αφήνοντας ελεύθερες τις δυνάμεις της αγοράς για τη διαμόρφωση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. *Βλέπε* Borio C. (1997).

[197] Οι δημοπρασίες αποδόσεων ανάλογα με το επιτόκιο κατανομής διακρίνονται σε ολλανδικού (σταθερό) και αμερικάνικου τύπου (μεταβλητό-το αναλογούν σε κάθε ποσό αποδεκτής προσφοράς).

[198] Bank of England (1996).

[199] Δεν είναι απόλυτα αληθές στο μέτρο που στα πλαίσια της ΕΚΤ κάθε χρεωστικό υπόλοιπο στο κλείσιμο της ημέρας αυτόματα θεωρείται αίτηση χρήσεως της διευκόλυνσης. *Βλέπε* Blenck D., Harri Hasko, Spence Hilton and Kazuhiro Masaki (2001).

[200] Borio (1997).

οριακής χρηματοδότησης διακρίνεται περαιτέρω σε χρηματοδότηση έναντι ενεχύρου και χρηματοδότηση με αναπροεξόφληση[201]. Η ταυτόχρονη λειτουργία των διευκολύνσεων αναχρηματοδότησης και καταθέσεων καθίσταται αποτελεσματική εφόσον και καθόσον τα σχετικά επιτόκια συγκριτικά με τα αγοραία είναι σε αποθαρρυντικό ύψος[202]. Σε διαφορετική περίπτωση η κεντρική τράπεζα θα αναγόταν σε μεσίτη διαθεσίμων για τις εμπορικές.

Πέραν του ρόλου της ως ασφαλιστικής βαλβίδας η διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης σηματοδοτεί την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Για αυτό το λόγο το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης «συμβαδίζει» με το επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς.

4. Σημειολογία προθέσεων

Τα τελευταία χρόνια στο προσκήνιο της νομισματικής πολιτικής βρίσκεται όχι τόσο η διαχείριση της ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος από την κεντρική τράπεζα όσο η επικοινωνιακή στρατηγική μέσω της οποίας δημοσιοποιεί τις προθέσεις της[203]. Το αποτέλεσμα δημοσιοποίησης (announcement effect), ή χάριν παιδείας open mouth operations, συνίσταται στη συμμόρφωση του επιτοκίου της διατραπεζικής αγοράς προς το επιτόκιο στόχο τόσο πιο γρήγορα όσο πιο σύντομα γνωρίζουν οι τράπεζες το τελευταίο.[204] Διαφέρει, λοιπόν, από το κλασικό αποτέλεσμα ρευστότητας (liquidity effect) ως προς το γεγονός ότι ο στόχος επιτυγχάνεται με τη διοχέτευση/ απορρόφηση μικρότερης, της λογικά αναγκαίας, ρευστότητας -λόγω επίδρασης επί των προσδοκιών. Η μετεξέλιξη αυτή οφείλεται σε τρεις παράγοντες:[205]

- κατά το παρελθόν τα υψηλά ποσοστά πληθωρισμού απαιτούσαν την απόκρυψη των διαθέσεων της κεντρικής τράπεζας προκειμένου να προστατευθεί από τις κοινωνικές και πολιτικές πιέσεις που συνεπάγεται η ανάγκη αύξησης των επιτοκίων,

- η κατοχύρωση της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών συνοδεύτηκε από αυξημένες απαιτήσεις λογοδοσίας για τα αποτελέσματα της δράσης τους, ανοίγοντας το δρόμο για τη διαφάνεια της πολιτικής τους,[206] και

- τέλος, αλλά σημαντικότερο όλων, η αποκανονικοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών υπογράμμισε τη σπουδαιότητα των επιτοκίων ως μηχανισμού μετάδοσης των νομισματικών επιδράσεων στον πραγματικό τομέα και ανέδειξε την ευαισθησία τους στις προσδοκίες της αγοράς. Στο πλαίσιο αυτό προέκυψε επιτακτική η ανάγκη επηρεασμού των προσδοκιών.

Θεμελιώδη σημαινόμενα της νομισματικής πολιτικής προσπορίζονται από:

- το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης,

---

[201] Για τις διαφορές μεταξύ του discount window των Η.Π..Α. και των Lombard type διευκολύνσεων της ΕΚΤ *βλέπε* Craig S. Hakkio and Gordon H. Sellon, Jr. (2000).
[202] Η FED αποθαρρύνει τη χρήση της αναπροεξόφλησης με διοικητικά μέτρα.
[203] Αργότερα εξετάζεται αν το ηλεκτρονικό χρήμα ελλοχεύει τον κίνδυνο η κεντρική τράπεζα να καταστεί 'army with only signal corps' κατά Friedman B. M (1999).
[204] Meulendyke, A. M. (1998).
[205] Borio, C. (1997).
[206] Για την έννοια της διαφάνειας *βλέπε* Walsh C. E. (2001).

- τη δημόσια αναγγελία συγκεκριμένης επιχειρησιακής στόχευσης επιτοκίων, και
- τις δημοπρασίες τακτικής χρηματοδότησης (κυρίως δημοπρασίες ποσότητας)

Πώς είναι δυνατή η προσαρμογή του επιτοκίου μιας ημέρας στον αναγγελθέντα στόχο ακόμα και χωρίς τη διενέργεια πράξεων ανοικτής αγοράς;[207] Η απάντηση βρίσκεται στο μονοπώλιο της προσφοράς αποθεματικών διαθεσίμων που απολαύει η κεντρική τράπεζα. Η αγορά πειθαρχεί στα κελεύσματα της κεντρικής τράπεζας, γνωρίζοντας ότι η τελευταία μπορεί να «επιβάλλει» την επιλογή της παρέχοντας/απορροφώντας το ύψος αποθεματικών που ζητά η αγορά στο επιθυμητό επιτόκιο.[208]

[207] Χαρακτηριστικότερο όλων το παράδειγμα της Ελβετίας: η κεντρική τράπεζα χρησιμοποιεί την «απενεργοποιημένη» πολιτική προεξοφλητικού επιτοκίου για να κατευθύνει το διατραπεζικό επιτόκιο. Γενικότερα για την πολιτική της κεντρικής τράπεζας της Ελβετίας *βλέπε* Olivei G. P. (2002).

[208] Taylor, J. B. (2001).

Γ. Η αγορά αποθεματικών

Η αγορά αποθεματικών αποτελεί τωόντι μια ειδική αγορά. Η κεντρική τράπεζα απολαμβάνει το μονοπώλιο προσφοράς αποθεματικών, ενώ σύγκαιρα δύναται να επηρεάζει τη ζήτηση –επιβάλλοντας υποχρεωτικά αποθεματικά. Η ζήτηση αποθεματικών διαθεσίμων[209] προσδιορίζεται από[210]:

- τη ζήτηση δεσμευμένων αποθεματικών (RR),[211] και
- τη ζήτηση των πλεοναζόντων αποθεματικών (ER). Η ζήτηση για πλεονάζοντα αποθεματικά μπορεί να διακριθεί σε ζήτηση αποθεματικών διακανονισμού και ζήτηση αποθεματικών για προληπτικούς λόγους.

Οι εμπορικές τράπεζες κατά τη διαχείριση της ρευστότητάς τους επιδιώκουν να εξισορροπήσουν δύο αντίθετους στόχους: τη διατήρηση των υποχρεωτικών αποθεματικών στο ελάχιστο δυνατό ύψος ώστε να μειώσουν το κόστος ευκαιρίας υπό τη μορφή διαφυγόντων τόκων αφενός και αφετέρου τη διατήρηση ενός επαρκούς ύψους αποθεματικών για προληπτικούς λόγους, προκειμένου να αποφύγουν τη διαμόρφωση ελλειμματικής θέσης αποθεματικών στο τέλος της περιόδου διακράτησης, κάτι που συνεπάγεται συνήθως την επιβολή χρηματικών προστίμων.

,Εν τη απουσία δεσμευμένων αποθεματικών, η ζήτηση αποθεματικών διακαθορίζεται εν πολλοίς από τη ζήτηση αποθεματικών διακανονισμού. Τρεις λόγοι καθιστούν το διακανονισμό των συναλλαγών στα βιβλία της κεντρικής τράπεζας επιθυμητό -αν όχι αναγκαίο[212]: ο χαρακτήρας της νομισματικής βάσης ως υποχρεωτικού μέσου εξόφλησης (εξ ου good funds), η λειτουργία του ως ύστατης πηγής ρευστότητας και η αποφυγή διατραπεζικού διακανονισμού στη βάση λόγων ανταγωνισμού.

Η προσφορά προσδιορίζεται από:

- την προσφορά δανειακών αποθεματικών (BR) -χορηγούμενων μέσω της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης, και
- την προσφορά μη δανειακών αποθεματικών (NBR) που παρέχονται μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς.

Αυτόνομοι παράγοντες που επηρεάζουν τα μη δανειακά αποθεματικά αποτελούν: η ζήτηση χρήματος από το κοινό[213], η καθαρή θέση έναντι της κυβέρνησης[214], η καθαρή θέση σε πράξεις συναλλάγματος, και διάφορα άλλα στοιχεία (float, ανατιμήσεις περιουσιακών στοιχείων κτλ).

---

[209] Τα συνολικά ρευστά διαθέσιμα αποτελούνται από ταμειακά διαθέσιμα (vault cash) και αποθεματικά διαθεσίμων στην κεντρική τράπεζα.

[210] Blenck, D. Harri Hasko, Spence Hilton and Kazuhiro Masaki (2001).

[211] Η ζήτηση χρήματος από το κοινό αποτελεί τον καθοριστικό παράγοντα μεταβολής της ζήτησης για δεσμευμένα αποθεματικά.

[212] Borio (1997). Για το ρόλο του πρωτογενούς χρήματος στα συστήματα πληρωμών *βλέπε* Committee on Payment and settlement Systems (2003a).

[213] Ο Akhtar, M. A. (1997) ισχυρίζεται ότι η αποφυγή των εποχικών διακυμάνσεων στη ζήτηση χρήματος από το κοινό και των συνεπειών τους για τη προσφορά χρήματος αποτέλεσε έναν από τους ιδρυτικούς λόγους της ομοσπονδιακής τράπεζας των Η.Π.Α..

[214] Συνιστά τον περισσότερο ασταθή παράγοντα.

Οι πράξεις ανοικτής αγοράς έχουν αμυντικό ή/και δυναμικό χαρακτήρα. Στην πρώτη περίπτωση αποσκοπούν στην αντιστάθμιση των τάσεων που προκύπτουν βάσει των αυτόνομων παραγόντων. Στη δεύτερη περίπτωση η κεντρική τράπεζα αποβλέπει στην ικανοποίηση της ζήτησης αποθεματικών από τις εμπορικές τράπεζες.

Οι εμπορικές τράπεζες διαχειριζόμενες τη ρευστότητά τους δύνανται να αγοράσουν ή να δανειστούν αποθεματικά από άλλες εμπορικές τράπεζες - ανακυκλώνοντας το σύνολο των διαθεσίμων. Σε μία δεδομένη περίοδο, εφόσον η συνολική ζήτηση αποθεματικών υπερβαίνει τη συνολική προσφορά μη δανειακών αποθεματικών, το τραπεζικό σύστημα δεν μπορεί παρά να δανειστεί οριακά από την κεντρική τράπεζα. Οι πράξεις ανοικτής αγοράς αποβλέπουν στο να προσαρμόσουν κατάλληλα το ύψος των μη δανειακών αποθεματικών του συστήματος πριν την καταφυγή των τραπεζών στην οριακή χρηματοδότηση.

Σε συνθήκες ισορροπίας η ζήτηση ισούται της προσφοράς. Η βασική ταυτότητα των αποθεματικών έχει ως εξής:

$$RR + ER = BR + NBR$$

Λύνοντας ως προς NBR και αντικαθιστώντας ER- BR με FR (ελεύθερα αποθεματικά) έχουμε:

$$NBR = RR+ER-BR \rightarrow NBR = RR + FR \quad (1)$$

Αφού η προσφορά χρήματος (M) ισούται με τη νομισματική κυκλοφορία (C) και τις καταθέσεις όψεως (D) δηλαδή M=C+D, το ποσό που το κοινό διακρατά υπό τη μορφή ρευστών αποτελεί ποσοστό της προσφοράς χρήματος x (ήτοι C=xM) και το υπόλοιπο (1-x) το καταθέτουν σε λογαριασμούς, οι καταθέσεις εκφράζονται ως D= (1-x) M. Τα RR αποτελούν ποσοστό z των καταθέσεων. Άρα:

$$RR=zD= z (1-x) M \quad (2)$$

Θεωρώντας σταθερούς τους αυτόνομους παράγοντες που επηρεάζουν τα μη δανειακά αποθεματικά, συνδυάζουμε την εξίσωση για τα δεσμευμένα αποθεματικά RR (2) με την εξίσωση για τα μη δανειακά διαθέσιμα NBR (1), προκειμένου να εκφράσουμε την προσφορά χρήματος ως συνάρτηση των μη δανειακών αποθεματικών (εξωγενής παράμετρος) που ελέγχονται από την κεντρική τράπεζα και των ελεύθερων που ελέγχονται από τις εμπορικές (ενδογενής). Συμπεραίνουμε:

$$NBR = z (1-x) M + FR \Longrightarrow M= (NBR-FR) / z (1-\chi)$$

Η κεντρική τράπεζα καθορίζει άμεσα το z και έμμεσα το NBR μέσω πράξεων ανοικτής αγοράς. Προϋπόθεση για τον αποτελεσματικό έλεγχο των μη δανειακών αποθεματικών αποτελεί η ύπαρξη μιας, ει δυνατόν σταθερής, ζήτησης αποθεματικών.

Τα ΥΑ υπολογίζονται βάσει των υποβαλλόμενων από τις τράπεζες στοιχείων αναφορικά με τις καταθέσεις. Τα ΕΑ εκτιμώνται με οικονομετρικά μοντέλα βάσει των στοιχείων του παρελθόντος. Τα ΔΑ υπολογίζονται βάσει των πράξεων οριακής χρηματοδότησης. Ανευρίσκεται το ύψος-στόχος των ΜΔΑ.

Σε δεύτερο λόγο εκτιμάται το σωρευτικό αποτέλεσμα ρευστότητας των αυτόνομων παραγόντων. Το ύψος των πράξεων ανοικτής αγοράς που απαιτούνται για την επίτευξη ισορροπίας καθορίζεται από την διαφορά της εκτιμώμενης προσφοράς από το στόχο. Αν η εκτιμώμενη προσφορά χρήματος των αυτόνομων παραγόντων υπερβαίνει (υπολείπεται) το στόχο τότε είναι αναγκαία η απορρόφηση (παροχή) ρευστότητας.

Συμπερασματικά, καταλήγουμε στην αναμφίλεκτη ικανότητα της κεντρικής τράπεζας να επεμβαίνει ισορροπητικά στην αγορά αποθεματικών διαθεσίμων, εφόσον και καθόσον υπάρχει ζήτηση αποθεματικών από τις εμπορικές τράπεζες. Σε περίπτωση επιβολής υποχρεωτικών αποθεματικών, οι μεταβολές στη ζήτηση χρήματος από το κοινό συνιστούν τον καθοριστικό παράγοντα που επιφέρει ανάλογες μεταβολές στη ζήτηση αποθεματικών από τις εμπορικές τράπεζες. Αν, όμως, δεν επιβάλλονται υποχρεωτικά αποθεματικά, η ζήτηση αφορά στα αποθεματικά διακανονισμού. Το βασικό πρόβλημα σε αυτή την περίπτωση αφορά στη δυσχέρεια οικονομετρικής εκτίμησης της ζήτησης για αποθεματικά διακανονισμού.

ΙΙΙ. Η πολιτική επίβλεψης μέσων και συστημάτων πληρωμών

Α. Η αιτιολογική βάση της πολιτικής επίβλεψης

Η αιτιολογική βάση της διοικητικής επίβλεψης (oversight) των συστημάτων και των μέσων πληρωμών κείται στην οικονομική λογική της εν γένει ρύθμισης και εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η επίτευξη ενός κοινωνικά άριστου επιπέδου (social optimum), όπου τα οικονομούντα άτομα απολαμβάνουν τη μέγιστη χρησιμότητα από τις υπηρεσίες και τα προϊόντα πληρωμών, εμποδίζεται από εγγενείς στη φύση της ελεύθερης αγοράς ατέλειες (market failures). [215]

Ο προσδιορισμός της έννοιας της επίβλεψης απαιτεί καταρχήν την αντιπαραβολή της με την έννοια της εποπτείας.[216] Επίβλεψη και εποπτεία μοιράζονται τον απώτερο στόχο της διασφάλισης της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.[217] Εντούτοις, διαφοροποιούνται σε δύο τουλάχιστον σημεία:

- το αντικείμενο, και
- τα μέσα επίτευξης του -κατά άλλα κοινού- στόχου.

Αναφορικά με την πρώτη διαφοροποίηση, αντικείμενο της επίβλεψης αποτελεί η ακεραιότητα και αποτελεσματικότητα του συστήματος πληρωμών ως τέτοιου -και όχι των συμμετεχόντων στο σύστημα οντοτήτων.[218] Τουναντίον, η εποπτεία εστιάζει επί συγκεκριμένων χρηματοπιστωτικών ενδιάμεσων φορέων.

Συνεπεία του διαφοροποιούμενου στόχου, οι μέθοδοι διαφοροποιούνται, επίσης. Έτσι, ενώ η εποπτεία διαθέτει απαρτιώμενο νομοθετικό πλαίσιο για τη ρύθμιση της τραπεζικής δραστηριότητας, η επίβλεψη αρκείται στην ηθική πειθώ (moral suasion) της Κεντρικής Τράπεζας –επεκτεινόμενη ενίοτε σε άτυπες διαβουλεύσεις με το διαχειριστή του συστήματος και σε δηλώσεις πολιτικής βούλησης.[219]

---

[215] Committee on Payment and Settlement Systems (2001b), σελ. 4, παρ. 2.2.. Πιο συγκεκριμένα, στις τελευταίες περιλαμβάνονται: ι) αρνητικές εξωτερικές επιδράσεις, ιι) ασύμμετρη κατανομή πληροφοριών, ιιι) ατέλειες στη δομή της αγοράς. Καθεμία εξ αυτών συνεπάγεται για τον επιβλέποντα διαφορετική στοχοθέτηση και διαφορετικά μέσα δράσης.

[216] *Βλέπε* European Central Bank (1998), και Pauli, R. (2000), σελ. 20-22, για μία σύντομη αντιπαραβολή επίβλεψης και εποπτείας.

[217] Η κοινότητα της καθολικότητας ως προς το στόχο αναδύεται και από τη συνάφεια του ετύμου της ορολογίας: με πρώτο συνθετικό το πρόθεμα επ- και δεύτερο το ρήμα ορώ/βλέπω. Ενώ στην αγγλική ορολογία οι δύο όροι διακρίνονται, δε φαίνεται να συμβαίνει το ίδιο παρ' υμίν, δημιουργώντας συχνά σύγχυση.

[218] Διευκρινίζεται, πάντως, ότι η συστημική διάσταση της επίβλεψης δεν κωλύει την αρμόδια αρχή στην επιβολή εξατομικευμένων προληπτικών μέτρων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα προς σαφηνισμό της αμιγώς συστημικής διάστασης της επίβλεψης αποτελεί η απονομή σχετικής αρμοδιότητας στην ΕΚΤ (άρθρο 105, παρ. 2, ΣυνθΕΚ, και άρθρο 3, παρ. 1, Καταστατικό ΕΚΤ) τη στιγμή που η καθεαυτό εποπτική αρμοδιότητα (supervision) παραμένει στις εθνικές κεντρικές τράπεζες.

[219] Ας σημειωθεί ήδη απ' αυτό το σημείο ότι οι προαναφερθείσες διαφοροποιήσεις ερμηνεύουν και την ποιοτική διαφορά του διεθνούς κανονιστικού πλαισίου εποπτείας και επίβλεψης –με το πρώτο να αρθρώνεται καταλεπτώς και το δεύτερο αδρομερώς. Τούτο ερμηνεύεται κυρίως από τη δομή εκάστης αγοράς: ενώ η τραπεζική αγορά συγκροτείται από πολυάριθμα αλλά κυρίως

Β. Η μορφή της ρυθμιστικής παρέμβασης: οι στόχοι και το πεδίο εφαρμογής της επίβλεψης

Οι στόχοι της επίβλεψης διακρίνονται σε τελικούς (απώτερους) και ενδιάμεσους-αυτόνομους στόχους. Οι απώτεροι στόχοι (κοινοί με τις εποπτικές και νομισματικές αρμοδιότητες -αντίστοιχα) αφορούν:

- τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, και
- τη διασφάλιση της εμπιστοσύνης του κοινού στο νόμισμα.

Οι αυτόνομοι στόχοι της επίβλεψης, κατ' αναλογία με τις αιτιολογικές της βάσεις, αφορούν grosso modo:[220]

- τη σταθερότητα και αξιοπιστία των συστημάτων πληρωμών,
- την αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητα των συστημάτων πληρωμών, και
- τη διαφάνεια σχετικά με τους όρους λειτουργίας κάθε συστήματος πληρωμών.

Στα πλαίσια του πρώτου στόχου, η κεντρική τράπεζα μεριμνά για τη διαμόρφωση του κανονιστικού πλαισίου που διασφαλίζει την τελεσφόρα διαχείριση των κινδύνων που απορρέουν από τα μέσα πληρωμών μικρής αξίας. Ο δεύτερος στόχος αφορά στην παρέμβαση της κεντρικής τράπεζας στις περιπτώσεις που ο ελεύθερος ανταγωνισμός δεν επιφέρει το επιθυμητό για τον καταναλωτή επίπεδο και κόστος υπηρεσιών. Τέλος, στα πλαίσια του τελευταίου στόχου, επιδιώκεται η διαμόρφωση συνθηκών διαφάνειας σχετικά με τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των μελών και των χρηστών του συστήματος.

Τέλος, διακριτό ζήτημα, ζήτημα που βρίσκεται στην τομή του λειτουργικού και διοικητικού ρόλου της κεντρικής τράπεζας, αποτελεί η διακαθορισμός των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων που διαθέτουν πρόσβαση στα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού που διαχειρίζεται η ίδια η κεντρική τράπεζα (access policy).[221]

Συμπερασματικά, η πολυσχιδία των στόχων επιτάσσει τη συνεργασία της αρμόδιας για την επίβλεψη αρχής με τη διοικητική αρχή που είναι επιφορτισμένη με το έργο της εποπτείας, την αρχή προστασίας του ανταγωνισμού, καθώς και με επιχειρήσεις και οργανώσεις του ιδιωτικού τομέα.

ανταγωνιστικά πιστωτικά ιδρύματα, η αγορά πληρωμών –ιδίως ως φυσικό μονοπώλιο- περιορίζεται σε μικρό αριθμό –αν όχι μοναδικό- φορέα.

[220] Οι επιμέρους διαστάσεις των εν λόγω στόχων αναπτύσσονται στο Bossone B. and Massimo Cirasino (2001), σελ. 25-28. *Βλέπε* επίσης Banca d'Italia (1999), σελ. 12-14 και Bank of England (2000). Οι στόχοι της επίβλεψης αναπτύσσονται στο Committee on Payment and Settlement Systems (2002), σελ. 36, επ. με διαφορετική άρθρωση -συγχωνεύοντας στόχους και μέσα επίτευξης των στόχων.

[221] *Βλέπε* Committee on Payment and Settlement Systems (2003) -όπου και υπογραμμίζεται η σημασία που έχει για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα η πολιτική πρόσβασης στους λογαριασμούς διακανονισμού της κεντρικής τράπεζας.

Το αίτημα της συνεργασίας καθίσταται πολύπλοκο στην περίπτωση των διασυνοριακών πληρωμών.

Η έκταση του πεδίου εφαρμογής της σχετικής αρμοδιότητας περιλαμβάνει χωρίς άλλο τα συστήματα πληρωμών μεγάλης αξίας –λόγω του ενδιαφέροντος για την ομαλή διεκπεραίωση των πράξεων νομισματικής πολιτικής και της συμβολής τους στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Αναφορικά με τα συστήματα πληρωμών χαμηλής αξίας, η έκταση της σχετικής αρμοδιότητας ποικίλει από χώρα σε χώρα και είναι δυνατό να περιλαμβάνει:[222]

- το σύνολο των συστημάτων πληρωμών χαμηλής αξίας,
- τα συστημικώς σημαντικά συστήματα πληρωμών χαμηλής αξίας, ή
- τα συστήματα που κατά ad hoc κρίση θέτουν συστημικό κίνδυνο.[223]

[222] Committee on Payment and Settlement Systems (2002), σελ. 11.

[223] Τέτοια θεωρούνται και τα οιονεί συστήματα (quasi systems). *Βλέπε* σχετικά Committee on Payment and Settlement Systems (2003).

Γ. Η αρμόδια διοικητική αρχή

Η αρμόδια αρχή για την άσκηση των καθηκόντων επίβλεψης αποτελεί φυσικώ τω λόγω η κεντρική τράπεζα.[224] Η χωρίς άλλο (ιστορική και λογική) απονομή της σχετικής αρμοδιότητας στην κεντρική τράπεζα ερμηνεύεται από τις λειτουργικές συνέργιες μεταξύ:

- αρμοδιοτήτων νομισματικής πολιτικής και επίβλεψης συστημάτων πληρωμών,[225] και
- αρμοδιοτήτων εποπτείας και επίβλεψης[226].

Ο ρόλος της κεντρικής τράπεζας στα συστήματα πληρωμών καταρχήν διακρίνεται σε: i) ρόλο συμμετέχοντος και ii) διοικητικό ρόλο. Ο ρόλος συμμετέχοντος λαμβάνει τη μορφή: i) του χρηστή και ii) του μέλους του συστήματος πληρωμών. Ως μέλος του συστήματος πληρωμών, η κεντρική τράπεζα συμμετέχει στα συστήματα πληρωμών για τη διενέργεια συναλλαγών επ' αλλοτρίω λογαριασμό (του δημοσίου, άλλων κεντρικών τραπεζών).[227] Υπό την ιδιότητα του χρήστη, η κεντρική τράπεζα συμμετέχει στα συστήματα πληρωμών για τη διεκπεραίωση:

- πράξεων της νομισματικής πολιτικής (πράξεις ανοικτής αγοράς),
- επίσημων συναλλαγών σε τίτλους του δημοσίου (νέες εκδόσεις, ανανεώσεις, ρευστοποιήσεις),
- του εγχώριου σκέλους πράξεων συναλλάγματος και, τέλος,
- άλλων πληρωμών για ίδιο λογαριασμό (μισθοδοσία, εξόφληση λογαριασμών κ.τ.λ.).

Ο διοικητικός ρόλος της κεντρικής τράπεζας είναι δυνατό να έχει:i) λειτουργικό και ii) εποπτικό χαρακτήρα. Ο λειτουργικός ρόλος διίσταται σε: i) παροχή υπηρεσιών εκκαθάρισης και διακανονισμού, και σε ii) ρόλο καταλύτη -μέριμνα παροχής και συντήρησης, αποκλειστικά ή σε συνεργασία με τον ιδιωτικό τομέα, της τεχνολογικής υποδομής και του λογισμικού που υποθάλπουν τη λειτουργία

---

[224] Εντούτοις, πρέπει να σημειωθεί ότι κατά το παρελθόν προσπάθειες αυτορρύθμισης (self regulation) της αγοράς συστημάτων πληρωμών και εκκαθάρισης στέφθηκαν με επιτυχία. Πέραν του φημισμένου συστήματος Suffolk στις Η.Π.Α., χαρακτηριστικό και πιο πρόσφατο είναι το παράδειγμα του μηχανισμού εκκαθάρισης και διακανονισμού συναλλαγών σε ECU (νυν Euro 1). Το εν λόγω σύστημα επιβλέπεται από την Euro Banking Association (EBA) –σε συνεργασία με το ΕΣΚΤ. Επίσης, ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει για τη παρούσα εργασία ο ρόλος που διαδραματίζει η Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών αναφορικά στην επίβλεψη του συστήματος S.W.I.F.T -*βλέπε* σχετικά Pissens, J. (2000).

[225] Για τη σχέση συστημάτων πληρωμών και νομισματικής πολιτικής *βλέπε* Johnson, Om. (1998). Η κοινότητα του κανονιστικού ενδιαφέροντος της κεντρικής τράπεζας αναφορικά με την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής και την επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών δεν αφορά μόνο στην προφανή περίπτωση των συστημάτων πληρωμών μεγάλης αξίας, αλλά και στα μέσα πληρωμών μικρής αξίας. Αναφορικά με τα τελευταία, το παραδοσιακό ενδιαφέρον της κεντρικής τράπεζας αφορούσε το μη αποδοθέν υπόλοιπο από πραγματοποιηθείσες συναλλαγές (float). Σε αυτό προστίθεται πλέον και η περίπτωση του ηλεκτρονικού χρήματος .

[226] Για τη σχέση επίβλεψης και εποπτείας *βλέπε* Bossone B. και Massimo Cirasino (2001), σελ. 33.

[227] Ειδικά για τις πληρωμές για λογαριασμό του δημοσίου *βλέπε* Committee on Payment and Settlement Systems (2000c), παράρτημα 3.

των συστημάτων πληρωμών. Στα πλαίσια της τελευταίας αρμοδιότητάς της, η κεντρική τράπεζα συμβάλλει στην καθιέρωση προτύπων διαλειτουργικότητας (interoperability). Αναφορικά με την παροχή υπηρεσιών εκκαθάρισης και διακανονισμού συναλλαγών χαμηλής αξίας, ο ρόλος της κεντρικής τράπεζας είναι κατά κανόνα περιορισμένος. Τρεις λόγοι ερμηνεύουν την περιορισμένη συμμετοχή της κεντρικής τράπεζας:

- οι εν λόγω συναλλαγές δεν αποτελούν μέρος των πράξεων νομισματικής πολιτικής,
- η χαμηλή αξία (ανά συναλλαγή) των εν λόγω συναλλαγών δε δίνει έρεισμα σε συστημικές ανησυχίες, και
- η εκκαθάριση των συναλλαγών χαμηλής αξίας διενεργείται κυρίως σε συστήματα εκκαθάρισης σε καθαρή βάση, λόγω της εξοικονόμησης ρευστότητας που επιτυγχάνουν τα εν λόγω συστήματα.

Εντούτοις, τα τελευταία χρόνια παρατηρείται αύξηση του ρόλου της κεντρικής τράπεζας κατά το διακανονισμό συναλλαγών χαμηλής αξίας, αύξηση ερμηνευμένη από θεωρήσεις σχετικά τόσο με την ασφάλεια όσο και την αποτελεσματικότητα του συστήματος. Συγκεκριμένα:

- η ύπαρξη οικονομιών κλίμακας και εύρους στην παροχή παρόμοιων υπηρεσιών για τα συστήματα υψηλής και χαμηλής αξίας,
- η συμβάλλουσα στην αποτελεσματικότητα ανταγωνιστική ουδετερότητα της κεντρικής τράπεζας κατά την παροχή υπηρεσιών εκκαθάρισης και διακανονισμού, και
- η επέκταση της εφαρμογής του διακανονισμού σε ακαθάριστη βάση και πραγματικό χρόνο και στα συστήματα πληρωμών χαμηλής αξίας. Στην εν λόγω εξέλιξη λανθάνει η συνειδητοποίηση της αύξησης της συστημικής διάστασης των πληρωμών χαμηλής αξίας.

Τέλος, η ελεγκτική διάσταση του διοικητικού ρόλου αναφέρεται σε αρμοδιότητες της κεντρικής τράπεζας διασφαλίζουσες την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών. Οι εν λόγω αρμοδιότητες μέχρι πρότινος γινόντουσαν αντιληπτές, άρρητα, ως μέρος είτε της εποπτικής εξουσίας της κεντρικής τράπεζας (supervision) είτε των αρμοδιοτήτων νομισματικής πολιτικής. Τα τελευταία χρόνια η αρμοδιότητα επίβλεψης αποκρυσταλλώνεται σε αυτόνομο θεσμικό πλαίσιο, προσδιορίζοντας και διακρίνοντας τους στόχους της από παραπλήσιες αρμοδιότητες της κεντρικής τράπεζας.[228]

Με δεδομένη την σχετική αρμοδιότητα της κεντρικής τράπεζας, ανακύπτουν δύο ζητήματα: το πρώτο αφορά στη σύμπτωση στο πρόσωπο της κεντρικής τράπεζας τόσο της ιδιότητας του επιβλέποντα όσο και του παρόχου συστήματος πληρωμών, όποτε ανακύπτει το ζήτημα της αποτελεσματικής επίβλεψης του συστήματος πληρωμών που διαχειρίζεται ο ίδιος ο επιβλέπων (overseer).[229] Το

---

[228] Η τάση αυτή ερμηνεύεται, πέραν από τους ανωτέρω ειρημένους λόγους αύξησης του ενδιαφέροντος για τα συστήματα πληρωμών -και, από την απομάκρυνση των αρμοδιοτήτων εποπτείας (supervision) από την κεντρική τράπεζα και την παρακολουθηματική αναδιάταξη των εξουσιών της κεντρικής τράπεζας.

[229] Μέριμνα για το κλασικό αυτό δικαϊκό πρόβλημα επί του προκειμένου λαμβάνεται στο International Monetary Fund. (1999), και (2000). *Βλέπε* International Monetary Fund (2001), για

δεύτερο αφορά στην περίπτωση που η εποπτεία ασκείται από διακριτή αρχή, οπότε τίθεται το ζήτημα της συνεργασίας και κατανομής αρμοδιοτήτων μεταξύ εποπτικών αρχών και αρχών επίβλεψης –ζήτημα που λαμβάνει σημαντικότερη διάσταση στις διεθνείς συναλλαγές.[230]

Η δράση που αναλαμβάνει η κεντρική τράπεζα κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων επίβλεψης μπορεί να έχει δομικό ή μη χαρακτήρα. Η πρώτη περίπτωση αφορά στη διαμόρφωση της υποδομής και του κανονιστικού πλαισίου του συστήματος πληρωμών. Η μη δομικού χαρακτήρα δράση της κεντρικής τράπεζας διακρίνεται σε: i) ενέργειες αφορώσες την καθημερινή διαχείριση των συστημάτων πληρωμών και ii) ενέργειες αποβλέπουσες στην επίλυση κρίσεων.

Τα μέσα πολιτικής που χρησιμοποιεί η κεντρική τράπεζα κατά την ανάληψη δράσης είναι δυνατό να έχουν κανονιστικό χαρακτήρα ή μη κανονιστικό χαρακτήρα.

Στα πρώτα περιλαμβάνονται η έκδοση και ο έλεγχος της εφαρμογής κανονιστικού χαρακτήρα οδηγιών. Η μη κανονιστικού χαρακτήρα δράση της κεντρικής τράπεζας αφορά: i) στην παρακολούθηση (monitoring) της ακεραιότητας του συστήματος, ii) στη διαμόρφωση ενός forum ανταλλαγής απόψεων, iii) στην πραγματοποίηση ερευνών αναφορικά με τα συστήματα πληρωμών και)iv) στην παροχή τεχνικής βοήθειας.

μία σχετική κριτική επί της σύμπτωσης της ιδιότητας του επιβλέποντα και επιβλεπόμενου σχετικά με το TARGET.

[230] Το ζήτημα του θεσμικού διαχωρισμού εποπτικών εξουσιών και αρμοδιοτήτων νομισματικής πολιτικής βρίσκεται στην επικαιρότητα τα τελευταία χρόνια. Από την εκτεταμένη σχετική φιλολογία *βλέπε* Goodhart και Schoenmaker (1995), και Abramas R. και Taylor M. (2000). Η περίπτωση του ηλεκτρονικού χρήματος συγκαταλέγεται, αναμφίλεκτα –και υπό το φως της παρούσας, στην επιχειρηματολογία υπέρ της διατήρησης των εποπτικών εξουσιών στην κεντρική τράπεζα.

IV. Η πολιτική εποπτείας των τραπεζών

Α. Η αιτιολογική βάση της πολιτικής εποπτείας

Πρώτα παρουσιάζεται η ιδιαιτερότητα των τραπεζών (bank's uniqueness). Η ιδιαιτερότητα καταδεικνύει στη συνέχεια την ευπάθεια των τραπεζών στους κινδύνους, ειδικώς δε στον κίνδυνο ρευστότητας. Ευπάθεια η οποία με τη σειρά της καταστρώνει την αιτιολογική βάση της πολιτικής εποπτείας των τραπεζών.

Ως αγορά νοείται η συνεχής, ανταγωνιστική, δημόσια λειτουργία του νόμου προσφοράς και ζήτησης. Η αποτελεσματικότητά της εξαρτάται από την αντιστοιχία πληροφοριών και τιμών. Φυσικά, στον καλύτερο δυνητικό κόσμο των Arrow Debreu δεν υπάρχει χώρος ύπαρξης για τους χρηματοπιστωτικούς ενδιάμεσους φορείς, αφού η αγορά λειτουργεί χωρίς ατέλειες και οι τιμές αντανακλούν πλήρως το σύνολο των πληροφοριών.[231] Η πραγματικότητα είναι, όμως, ότι οι αγορές δε συντελούν στην άριστη κατανομή των πόρων, λόγω εγγενών περιορισμών. Οι θεωρίες ερμηνείας της ύπαρξης των πιστωτικών ιδρυμάτων λόγω ατελειών της αγοράς κεφαλαίων[232] μπορούν να διακριθούν για αναλυτικούς –και μόνο- λόγους σε τρεις μεγάλες ομάδες, ανάλογα με το αν εντοπίζουν την μοναδικότητα των τραπεζών: [233]

- στο ενεργητικό (υπό (α)), ή
- στο παθητικό του ισολογισμού τους (υπό (β)), ή, τέλος
- και στα δύο ταυτόχρονα (υπό (γ)).

(α) Οι θεωρίες που αποδίδουν έμφαση στο ενεργητικό διακρίνονται ανάλογα με την ατέλεια της αγοράς στην όποια εστιάζουν σε:[234]

- θεωρίες του κόστους συναλλαγών (transaction costs), και σε
- θεωρίες της ασύμμετρης κατανομής των πληροφοριών (information asymmetry).

Οι θεωρίες του κόστους συναλλαγών πρεσβεύουν ότι ο γενεσιουργός λόγος των πιστωτικών ιδρυμάτων είναι η μείωση του κόστους συναλλαγών που χαρακτηρίζει την κατάσταση κατά την οποία οι πλεονασματικές μονάδες επενδύουν άμεσα στις ελλειμματικές.[235] Το εν λόγω κόστος έχει τις εξής

---

[231] Arrow, K. and Debreu G. (1954).

[232] Χωρίς να υποσκάπτεται η θεωρητική βάση, σημειώνεται ότι το αρκτικό σημείο του συλλογισμού παραγνωρίζει τη σύγχρονη πραγματικότητα της καθολικής τραπεζικής, και της μείωσης του συναλλακτικού κόστους.

[233] *Βλέπε* Bhattacharya, S. and Takor A. (1998), και Herring R. J and Santomero A (2000), για μία επισκόπηση της σχετικής βιβλιογραφίας. Αντπρβλ. με Allen F. and Santomero A. (1996), και (1999), όπου και κριτική των θεωριών μεσολάβησης με, inter alia, επιχείρημα την αποτυχία τους να ερμηνεύσουν το ρόλο των τραπεζών στη διαχείριση κινδύνων. Η τελευταία προβάλλεται από τους ίδιους συγγραφείς ως η βασική τραπεζική δραστηριότητα.

[234] Η διάκριση γίνεται για αναλυτικούς λόγους και αίρεται στο μέτρο που το κόστος συναλλαγών αποτελεί συνέπεια της ασύμμετρης κατανομής των πληροφοριών.

[235] Κλασική αναφορά το Benston, G. και Smith C (1976).

επιμέρους διαστάσεις:[236] διερεύνηση (αναζήτησης, εύρεσης και έναρξης), εξακρίβωση στοιχείων, παρακολούθησης και ανάκτησης.

Οι θεωρίες της ασύμμετρης κατανομής των πληροφοριών διακρίνονται σε θεωρίες που εξετάζουν:

- την ex ante, και
- την ex post ασυμμετρία.

Αναφορικά με την πρώτη, η ουσία του προβλήματος έγκειται σε αυτό που η θεωρία οικονομίας του δικαίου ονομάζει κόστος εντολής:[237] το γεγονός ότι ο εντολοδόχος-επιχείρηση διαθέτει περισσότερη πληροφόρηση από τον εντολέα-επενδυτή. Η προγενέστερη της δανειακής πράξης ασυμμετρία πληροφόρησης αφενός δεν μπορεί να υπερβαθεί στο μέτρο που, λόγω του χαρακτήρα των πληροφοριών ως δημόσιου αγαθού, δημιουργούνται προβλήματα free rider και αφετέρου ακριβώς λόγω της αδυναμίας υπέρβασής της επάγεται τον κίνδυνο της απόλυτα εσφαλμένης επιλογής (adverse selection).[238] Η ύπαρξη εξειδικευμένων ενδιάμεσων επιχειρήσεων επιτυγχάνει την ενσωμάτωση των πληροφοριών σε ένα ιδιωτικό αγαθό και έτσι αίρει την ασυμμετρία.[239] Η ολοκληρωτική άρση της ασυμμετρίας πραγματώνεται στην περίπτωση που ο ενδιάμεσος επενδύει μέρος των περιουσιακών στοιχείων του στην δανειολήπτρια επιχείρηση εμπεδώνοντας με αυτό τον τρόπο την δική του αξιοπιστία.[240]

Η ex post ασυμμετρία συνδέεται με το πρόβλημα της μεμπτής επιλογής (moral hazard). Αφότου συναφθεί η δανειακή σύμβαση, ο δανειολήπτης έχει την ευχέρεια να αναλάβει μεγαλύτερους κινδύνους, ή ακόμα να μη μεριμνήσει τα δέοντα για την αποπληρωμή του χρέους του. Τα πιστωτικά ιδρύματα ως ενδιάμεσοι φορείς πραγματοποιούν τη λειτουργία του εντεταλμένου ελεγκτή (delegated monitoring) της ομαλής πορείας του δανείου, λόγω συγκριτικού πλεονεκτήματος στη βάση των οικονομιών κλίμακας που αναπτύσσουν αφενός και αφετέρου της δυνατότητας διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου τους που διαθέτουν, αμβλύνοντας έτσι τον κίνδυνο.[241] Η δομή του παθητικού -κυρίως η μορφή των καταθέσεων ως άμεσα ρευστοποιήσιμων- παρέχει στα πιστωτικά ιδρύματα επαρκή κίνητρα, υπό τη δαμόκλειο σπάθη των μαζικών αναλήψεων, να επιτελούν το έργο του εντεταλμένου ελεγκτή επιτυχώς. Επισημαίνεται, επιπλέον, ότι οι τράπεζες διαθέτουν συγκριτικό πλεονέκτημα στην παρακολούθηση των δανειακών υποχρεώσεων, δεδομένου ότι παρατηρούν τις

---

[236] Llewellyn, D. (1999)

[237] *Βλέπε* σχετικά Ross, S. (1973)

[238] Κλασική εν προκειμένω αναφορά το Akerlof, (1970). Η πλεονασματική μονάδα, μη γνωρίζοντας την ποιότητα του σχεδίου προς επένδυση, τιμολογεί βάσει ενός μέσου όρου και, άρα, τόσο τα καλά όσο και τα κακά σχέδια τιμολογούνται το ίδιο. Έτσι, η ελλειμματική μονάδα έχει συμφέρον να πωλήσει τα κακά –επικίνδυνα σχέδια, με αποτέλεσμα τα τελευταία να εκτοπίζουν τα καλά.

[239] *Βλέπε* Leland, H. and Pyle D. (1977).

[240] *Βλέπε* Cambell, T and Krakaw, W. (1980).

[241] Κλασική αναφορά το Diamond, D. (1984). *Βλέπε* Wilhem W. J. (2001), και Schmitz, S. W. (2000), για μία επιχειρηματολογία υπέρ της διατήρησης του ρόλου των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών φορέων στην εποχή του internet. Το αν και κατά πόσο οι νέες τεχνολογίες απολήγουν σε ενίσχυση του ρόλου των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών φορέων ως «εντεταλμένων ελεγκτών» ή σε αποδιαμεσολάβηση εξετάζεται κριτικά στο Schmitz, S. W. (2000).

ροές πληρωμών των αντισυμβαλλομένων τους μέσω των λογαριασμών που οι τελευταίοι διατηρούν στις πρώτες.[242]

Η, από την πλευρά του ενεργητικού, ευπάθεια των τραπεζών δικαιολογείται από την ανυπαρξία δευτερογενούς αγοράς δανείων.

(β) Οι θεωρίες που θέτουν τον τόνο στο παθητικό του ισολογισμού των τραπεζών ενδιαφέρονται να αναδείξουν την ικανότητα των τραπεζών να παρέχουν υπηρεσίες ρευστότητας. Οι αποταμιευτές ανταλλάσσουν τη ρευστότητά τους υπό μορφή μετρητών με λογαριασμούς καταθέσεων, οι οποίοι φέρουν μεν έναν κίνδυνο, αλλά σίγουρα είναι πιο αποδοτικές.[243]

Η εκ του παθητικού ευπάθεια των τραπεζών ερμηνεύεται από τη φύση της σύμβασης κατάθεσης ως δικαιώματος πώλησης ενός περιουσιακού στοιχείου στο άρτιο (ή και με τους νόμιμους τόκους - on/at the money). Δεν θα πρέπει δε να παραβλέπει κανείς –σε μία απόπειρα ίχνευσης της καταγωγής της χρηματοπιστωτικής μεσολάβησης και της ρύθμισής της- και το στοιχείο της κατάθεσης ως κοινωνικού πόρου.

(γ) Τέλος, η παράλληλη παροχή υπηρεσιών ρευστότητας και χορήγησης δανείων προβάλλει από μερίδα στοχαστών ως το raison d' être της τραπεζικής μεσολάβησης. [244] Η παραλληλία αυτή εκδηλώνεται μέσα από τον ποιοτικό μετασχηματισμό που πραγματοποιούν οι τράπεζες κατά την μεσολάβησή τους μεταξύ θετικών και αρνητικών αποταμιευτών -και συγκεκριμένα τον μετασχηματισμό:

- ληκτότητας,
- μεγέθους, και
- κινδύνου.[245]

Η τράπεζα δανείζεται βραχυπρόθεσμα υψηλής ρευστοποιησιμότητας και χαμηλού κινδύνου κεφάλαια και δανείζει μακροπρόθεσμα χαμηλής ρευστοποιησιμότητας και υψηλού κινδύνου κεφάλαια. Ο ποιοτικός αυτός μετασχηματισμός, αποτελεί σύγκαιρα το λόγο ύπαρξης της τραπεζικής μεσολάβησης, αλλά και αιτία δομικής ευπάθειας –ευπάθειας που ανοίγει το δρόμο στην κανονιστική παρέμβαση.[246]

---

[242] Black, F. (1975), και Fama, E. (1985). Το στοιχείο των μακροχρόνιων σχέσεων τράπεζας και πελάτη-δανειζόμενου βρίσκεται στον πυρήνα της λειτουργίας των τραπεζών ως εντεταλμένων ελεγκτών. *Βλέπε* σχετικά Haubrich, J. G. (1989). Εμπειρική θεμελίωση παρέχεται στο Ongena S. and David C. Smith (1997).

[243] Βασικό πόρισμα του Diamond D.W. and Dybvig P.H. (1983). Σε όρους στατιστικής, η τράπεζα εφαρμόζει το νόμο των μεγάλων αριθμών. Ο τραπεζικός πανικός αποτελεί μία θετική συσχέτιση περί του αντιθέτου.

[244] Fama E. (1985)

[245] Τούτο υπογραμμίζεται στο Merton, R. C. and Z. Bodie (1995). Αναγνωρίζεται στη συνέχεια από τους Allen, F. and Santomero, A. (1996), και χρησιμοποιείται ως επιχείρημα κατά των παραδοσιακών θεωριών διαμεσολάβησης.

[246] Herring R. J. and Santomero A. (2000)

Η αιτιολογική βάση της ρυθμιστικής παρέμβασης επί της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης που πραγματοποιούν τα πιστωτικά ιδρύματα έγκειται στη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Η χρηματοπιστωτική σταθερότητα, αν και δυσχερώς, ορίζεται πρέπει να γίνεται καταρχήν αντιληπτή σε δύο επίπεδα:[247]

- επίπεδο διαμεσολαβούντων χρηματοπιστωτικών φορέων,[248] και
- επίπεδο αγορών.

Η διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος αποβλέπει στον περιορισμό, αν όχι την απάλειψη, των συνεπειών:[249]

- της ασύμμετρης κατανομής της πληροφόρησης, και
- των αρνητικών εξωτερικών επιδράσεων.[250]

Οι τράπεζες με τον μεσολαβητικό τους ρόλο καταφέρνουν να απαμβλύνουν την ασυμμετρία της πληροφόρησης που χαρακτηρίζει τη σχέση των θετικών και αρνητικών αποταμιευτών, αλλά γεννάται έτσι μια νέα ασυμμετρία, αυτή τη φορά μεταξύ της τράπεζας ως εντολοδόχου και του αποταμιευτή-δανειστή ως εντολέα.

Η παρέμβαση των διοικητικών αρχών ως εντεταλμένων ελεγκτών δικαιολογείται με το επιχείρημα του μετριασμού των συνεπειών της ασύμμετρης κατανομής της πληροφόρησης. Βασικό μέτρο πολιτικής αποτελεί η ενίσχυση του πλαισίου γνωστοποίησης στοιχείων.

Ως αρνητικές εξωτερικές επιδράσεις νοούνται οι, λόγω πλημμελούς εκπλήρωσης των υποχρεώσεων ενός αντισυμβαλλόμενου μιας συμβατικής ή μη σχέσης, συνέπειες που υφίσταται ένα τρίτο μέρος.[251] Στην θεωρία της τραπεζικής οικονομικής αναφέρονται συχνά ως αλυσιδωτές αντιδράσεις ή αποτέλεσμα ντόμινο και εκδηλώνονται μέσω:[252]

- του πληροφοριακού διαύλου, ή
- του πραγματικού διαύλου.

Στην περίπτωση πραγματικού διαύλου τα προβλήματα φερεγγυότητας που αντιμετωπίζει μία τράπεζα μπορούν να μεταδοθούν σε άλλες τράπεζες, μέσω των συναλλακτικών σχέσεων (διατραπεζικών ανοιγμάτων):[253]

---

[247] Crocket And. (1997) όπου και διάκριση με την -δίδυμη- νομισματική σταθερότητα. Η εν λόγω διάκριση ταυτίζεται με τη διάκριση σε μικροπροληπτική και μακροπροληπτικά εποπτεία. Για τη διάκριση αυτή *βλέπε* Borio, Cl. (2003). Για τον αμφίδρομο χαρακτήρα της σχέσης νομισματικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας *βλέπε* Crocket And. (2001).

[248] Σε αυτό το σημείο ανοίγει η μεγάλη συζήτηση αναφορικά με «την πολύ μεγάλη για να πτωχεύσει τράπεζα» (too big to fail).

[249] Πρόκειται για περιπτώσεις αστοχίας της αγοράς (market failures) όπου δικαιολογείται χωρίς άλλο η διοικητική παρέμβαση.

[250] *Βλέπε* μεταξύ άλλων Freixas, (1999).

[251] *Βλέπε* αντί άλλων Kaufman G. (1994), και De Bandt Ol. and Hartmann P. (2000).

[252] *Βλέπε* Crocket And. (1997), και Herring, R. J. and Santomero, A. (2000). Στο Lai, Al. (2002), η διάκριση εκδηλώνεται ως πληροφοριακή μόλυνση και μόλυνση μέσω πιστωτικών σχέσεων. Ενώ στο De Bandt Ol. and Hartmann P. (2000), ως μοντέλα τραπεζικών πανικών με μία τράπεζα ή περισσότερες. Τέλος, *βλέπε* Garber P. Grilli V. (1989), για μια διεθνική επέκταση του μοντέλου.

[253] Freixas X., Parigi B. and J. C. Rochet, (2000).

- στα πλαίσια των συστημάτων πληρωμών,[254]
- τη διατραπεζική αγορά,[255] και
- με παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα.

Στην πρώτη περίπτωση[256], αυτή του πληροφοριακού διαύλου, οι αλυσιδωτές αντιδράσεις προκύπτουν λόγω μαζικών αναλήψεων σε μία τράπεζα, κάτι που συνεπάγεται την αντιμετώπιση προβλημάτων ρευστότητας και σε άλλες τράπεζες -προβλήματα που μπορούν να οδηγήσουν σε αφερεγγυότητα.[257] Ως μαζικές αναλήψεις ή τραπεζικοί πανικοί νοούνται οι περιπτώσεις όπου οι πιστωτές –καταθέτες αιτούνται σε μαζική βάση την μετατροπή των απαιτήσεών τους σε μετρητά στο άρτιο, σε τέτοια έκταση, που η τράπεζα δεν μπορεί να τους ικανοποιήσει. (ιστορικά η τράπεζα είχε τις εξής επιλογές: αναστολή μετατρεψιμότητας των καταθέσεων, έκδοση πιστοποιητικών χρέους).[258]

Οι τραπεζικοί πανικοί μπορεί να ενεργοποιηθούν είτε λόγω ενός ασήμαντου γεγονότος είτε λόγω ενός οικονομικώς σημαντικού γεγονότος.[259] Στην τελευταία περίπτωση, οι λόγοι ερείδονται σε εκτιμήσεις των αποταμιευτών-δανειστών αναφορικά με:[260]

- τον κίνδυνο επιβράδυνσης των ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης,
- την επικράτηση αρνητικών συνθηκών στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων, και
- την κατάρρευση μιας τράπεζας.[261]

---

[254] Επισκόπηση της σχετικής βιβλιογραφίας στο Furfine, C. (1999). Αυτό που λανθάνει στην παραδοχή των συστημάτων πληρωμών ως πραγματικού διαύλου μετάδοσης προβλημάτων ρευστότητας είναι ο κίνδυνος διακανονισμού. Για τον τελευταίο βλέπε Committee on Payment and Settlement Systems (1997), σελ. 7. Committee on Payment and Settlement Systems (2000c), σελ. 10. Ο συλλογισμός αποκρυσταλλώνεται στην έννοια του συστημικώς σημαντικού συστήματος πληρωμών.

[255] Για τη σχέση του διατραπεζικού πιστωτικού κινδύνου με το συστημικό κίνδυνο *βλέπε* Rochet J and J. Tirole (1996).

[256] Θα πρέπει να διακρίνεται η περίπτωση του πανικού σε μία τράπεζα από εκείνη της επέκτασης του πρώτου και σε άλλες τράπεζες.

[257] Η κλιμάκωση των προβλημάτων ρευστότητας σε αφερεγγυότητα εξαρτάται εν πολλοίς από τι θα κάνουν τα αναληφθέντα χρήματα οι καταθέτες.

[258] *Βλέπε* Gorton, B. (1988b). Ο τραπεζικός πανικός γίνεται επιτυχώς αντιληπτός ως η ακραία άσκηση πειθαρχίας μέσω της αγοράς (οπότε καλύτερα να μιλά κανείς για flying to quality!), *βλέπε* Dowd, K. (1999). Για αυτό το λόγο δεν πρέπει να παύσει να υπάρχει ως πιθανότητα. Το ζήτημα είναι πώς να διακρίνει κανείς τους καλούς από τους κακούς πανικούς -το ίδιο σχεδόν δύσκολο με το να διακρίνει κανείς τα προβλήματα ρευστότητας από εκείνα της φερεγγυότητας.

[259] *Βλέπε* σχετικά Douglas W. D. and Dybvig P. (1983), και Zhu, H. (2001). Στο Di Giorgio G. and Di Noia (2001), εξετάζεται η επίπτωση της ηλεκτρονικής τραπεζικής στη γέννηση και επέκταση των τραπεζικών πανικών. Η περίπτωση του ασήμαντου γεγονότος καλείται και υπόδειγμα της ηλιακής αχτίδας (sunspot theory) υπονοώντας –ατυχώς για τη χώρα μας- ότι ακόμα και μία μαρμαρυγή του ηλίου είναι δυνατό να οδηγήσει σε τραπεζικό πανικό! *Βλέπε* σχετικά Douglas W. D. and Dybvig P(1983).

[260] Για μια αναλυτική παρουσίαση των περί ων ο λόγος υποδειγμάτων *βλέπε* Gorton, B. (1988a).

[261] Οι αποταμιευτές-πιστωτές λόγω ανεπαρκούς πληροφόρησης δε διακρίνουν τις «καλές» από τις «κακές» τράπεζες και εκλαμβάνουν την πτώχευση μιας εξ αυτών ως ένδειξη επικείμενης πτώχευσης των άλλων. Επειδή όλοι σκέφτονται το ίδιο προστρέχουν μαζικά στα ταμεία αιτούμενοι την στην ονομαστική αξία ρευστοποίηση των καταθέσεών τους. Η καθαρή θέση της τράπεζας σταδιακά εξαντλείται και τέλος η τρέχουσα αξία των ιδίων κεφαλαίων υπερβαίνει εκείνη των στοιχείων του ενεργητικού: πτώχευση!

Η εμφάνιση τραπεζικών πανικών ευκολύνεται από δύο παράγοντες:

- την ασύμμετρη κατανομή της πληροφόρησης, και
- τη δομική ευπάθεια των τραπεζών στον κίνδυνο ρευστότητας.

Η πρώτη δεν επιτρέπει στον αποταμιευτή να αξιολογήσει την παρούσα αξία του ενεργητικού της τράπεζας προκειμένου να διαπιστώσει την εξάντληση της καθαρής της θέσης. Η αδυναμία αξιολόγησης ερμηνεύεται από την απουσία μιας δευτερογενούς αγοράς για τραπεζικά δάνεια. Απουσία η οποία με τη σειρά της αποδίδεται στην εμπιστευτική φύση των πληροφοριών που διαχειρίζεται η τράπεζα αναφορικά με τους δανειολήπτες της, κάτι που δεν επιτρέπει την εκχώρηση-πώληση του δανείου δεδομένου ότι ο εκδοχέας θα πρέπει εκ νέου να αναλάβει το κόστος παρακολούθησης.

Η δομική ευπάθεια των τραπεζών στον κίνδυνο ρευστότητας συνδέεται με [262]:

- σύστημα της τραπεζικής μερικής κάλυψης (fractional reserve system), και
- τον ποιοτικό μετασχηματισμό περιουσιακών στοιχείων.

Καταρχήν, εξ ορισμού το σύστημα της τραπεζικής μερικής κάλυψης εκθέτει τις τράπεζες στον κίνδυνο ρευστότητας. Σε δεύτερο λόγο, ο κίνδυνος επιδεινώνεται από τον ποιοτικό μετασχηματισμό των υψηλής ρευστοποιησιμότητας στοιχείων του παθητικού σε χαμηλής ρευστοποιησιμότητας στοιχεία του ενεργητικού -ο οποίος, όπως αναφέρθηκε, αποτελεί το λόγο ύπαρξης της τραπεζικής διαμεσολάβησης. Δεν μπορεί κανείς να παραβλέψει τη συμβολή της απουσίας δευτερογενούς αγοράς δανείων στον χαρακτηρισμό της ευπάθειας ως δομικής. [263]

Η απάντηση στους τραπεζικούς πανικούς μπορεί να λάβει δύο μορφές:

- στενή τραπεζική (narrow banking)[264], και
- κανονιστική ρύθμιση.

Δεν είναι όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν παρόμοιες υπηρεσίες παθητικού ευεπίφορα στον κίνδυνο ρευστότητας. Η ευαισθησία εξαρτάται από το μετασχηματισμό που πραγματοποιούν και, εν τέλει, από τα χαρακτηριστικά του χαρτοφυλακίου τους. Οι προτάσεις στενής τραπεζικής έχουν μακρά παράδοση, ισχυρά επιχειρηματολογία, αλλά, φευ, και ισχυρό

---

[262] Στη σύγχρονη πραγματικότητα της καθολικής τραπεζικής, το ενεργητικό των πιστωτικών ιδρυμάτων δεν κυριαρχείται από το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο και επιπλέον και από την πλευρά του παθητικού οι πηγές άντλησης κεφαλαίων βαίνουν διαφοροποιούμενες και αυξανόμενες. Οι δύο λόγοι-μαζί με την τιτλοποίηση- αίρουν εν μέρει τη δομικότητα της ευπάθειας ή, καλύτερα, περιορίζουν την πιθανότητα εκδήλωσης αρνητικών εξωτερικών επιδράσεων. Για μία κριτική της «μοναδικότητας» των τραπεζών ως αιτιολογικής βάσης της ρυθμιστικής παρέμβασης *βλέπε* Herring R. J. and Santomero A. (2000), όπου και διαμορφώνουν ένα επιχείρημα στη βάση της μείωσης του κόστους συναλλαγών και της ασύμμετρης κατανομής της πληροφόρησης και θεωρούν ως raison d' être της τραπεζικής τη μείωση του κόστους συμμετοχής στις κεφαλαιαγορές!

[263] Ο Goodhart σχολιάζει αφοριστικά –ορίζοντας το δομικό χαρακτήρα της ευπάθειας- ότι, αν τα τραπεζικά δάνεια διαπραγματεύονταν σε δευτερογενή αγορά, τότε μία νέα μορφή κατάθεσης θα έπρεπε να εφευρεθεί!

[264] *Βλέπε* Ronnie Ph. (1995).

αντίλογο.[265] Η ουσία των προτάσεων έγκειται στην επιβολή επενδυτικών περιορισμών, ούτως ώστε η επενδυτική πολιτική των τραπεζών να πραγματοποιείται σε τίτλους χαμηλού πιστωτικού κινδύνου και υψηλής ρευστοποιησιμότητας –κάτι που αίρει την από την πλευρά του ενεργητικού δομικότητα της ευπάθειας των τραπεζών στον κίνδυνο ρευστότητας.

[265] *Βλέπε* Wallace N., (1996): η λύση είναι για τη διαδικασία διοχέτευσης κεφαλαίων από τους θετικούς στους αρνητικούς αποταμιευτές ανάλογη με το να αποτρέπεις τα τροχαία επιβάλλοντας ανώτατο όριο ταχύτητας 10 χλμ. στον Κ.Ο.Κ.. Θα το πετύχεις, αλλά δε θα προλάβεις να φτάσεις σπίτι σου...!

Β. Η μορφή της ρυθμιστικής παρέμβασης: το δίχτυ ασφαλείας του τραπεζικού συστήματος

Το δίχτυ ασφαλείας του τραπεζικού συστήματος αποτελεί μία συσπείρωση μέτρων και μηχανισμών, θεσμοθετημένων ή μη, που έχουν ως σκοπό την πρόληψη ή την αποτελεσματική καταστολή μιας τραπεζικής κρίσης.[266] Τα συστατικά στοιχεία του διχτυού ασφαλείας είναι:[267]

- προϋποθέσεις χορήγησης άδειας λειτουργίας (υπό α),
- προληπτική εποπτεία (υπό β),
- παρεμβατική πολιτική (υπό γ),
- εγγύηση καταθέσεων (υπό δ), και
- αναχρηματοδοτικός δανεισμός (υπό ε).

(α) Πρώτο συστατικό στοιχείο στη χρονική κλιμάκωση του προστατευτικού διχτυού αποτελούν οι προϋποθέσεις χορήγησης άδειας λειτουργίας.

Η καθιέρωση συγκεκριμένων προϋποθέσεων για την ανάληψη δραστηριότητας πιστωτικού ιδρύματος αποσκοπεί στον περιορισμό της έκθεσης σε ιδιαίτερα επικίνδυνες δραστηριότητες. Στις εν λόγω προϋποθέσεις περιλαμβάνονται:

- ελάχιστο ύψος αρχικών ιδίων κεφαλαίων,
- προϋποθέσεις αναφορικά με τους βασικούς μετόχους και τα διευθυντικά στελέχη,
- διαδικασίες εσωτερικής οργάνωσης, και
- οργανωτική διαφάνεια.

(β) Προληπτική εποπτεία

Στα μέτρα της προληπτικής εποπτείας περιλαμβάνονται ρυθμίσεις που αποβλέπουν στη διασφάλιση:

- φερεγγυότητας,
- ρευστότητας, και
- άρτιων διαδικασιών εσωτερικού ελέγχου και διοικητικής και λογιστικής οργάνωσης[268].

---

[266] Η ιστορική καταγωγή του διχτυού ασφαλείας αναζητείται στην υστεραία του μεγάλου κραχ του 1929, *βλέπε* Greenspan Al. (2001). Ο Gorton B. (1988b), θεωρεί την κρίση αιτία της ρύθμισης του αμερικάνικου τραπεζικού συστήματος.

[267] Βλέπε *σχετικά* Herring R. J. and Santomero A. (1991), και Herring R. J. and Santomero A. (2000).

[268] Τα εν λόγω θέματα δε θα απασχολήσουν την παρούσα. *Βλέπε* Crocket And. (2001), και Borio Cl. (2003), για τη σχέση των λογιστικών υποχρεώσεων και εποπτικών υποχρεώσεων. Για τον εσωτερικό έλεγχο βλέπε Basel Committee on Banking Supervision.

Τα μέτρα της προληπτικής εποπτείας που επιδιώκουν την εμπέδωση της φερεγγυότητας έχουν διπλό στόχο:

- αφενός τον περιορισμό της έκθεσης των τραπεζών σε χρηματοοικονομικής ή μη φύσης κινδύνους, και
- αφετέρου την ενίσχυση της ικανότητας απορρόφησης ζημιών σε περίπτωση επέλευσης των κινδύνων.

Ο περιορισμός της έκθεσης των τραπεζών σε χρηματοοικονομικής ή μη φύσης κινδύνους επιτυγχάνεται με την επιβολή μέτρων σε επίπεδο:

- διατραπεζικών συστημάτων που χρησιμοποιούν για τη διενέργεια συναλλαγών,[269] και
- μεμονωμένου πιστωτικού ιδρύματος .

Στο πρώτο επίπεδο περιλαμβάνονται μία σειρά από μέτρα που αποβλέπουν στην μείωση της έκθεσης στους κινδύνους που ενέχουν τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμών με την καθιέρωση κανόνων που διασφαλίζουν:

- τον αμετάκλητο και οριστικό χαρακτήρα του διακανονισμού,
- το διακανονισμό σε πρωτογενές χρήμα ορισμένων χρηματοοικονομικών πράξεων κριτικής σημασίας,[270] και
- τη λειτουργική αξιοπιστία.

Ο κίνδυνος διακανονισμού εκδηλώνεται με διαφορετική ένταση στα:

- συστήματα πληρωμών (payment systems), και στα
- συστήματα διακανονισμού συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικούς τίτλους και διακανονισμού πράξεων συναλλάγματος (exchange for value systems).

Στα συστήματα πληρωμών τα μέτρα ενσαρκώνονται στην υποχρεωτική χρησιμοποίηση συστημάτων διακανονισμού σε ακαθάριστη βάση και συνεχή χρόνο για τις συναλλακτικές πράξεις κριτική σημασίας. Στα συστήματα διακανονισμού συναλλαγών με δύο σκέλη τα μέτρα αφορούν στην καθιέρωση κανόνων παράδοσης έναντι καταβολής (delivery versus payment) και καταβολής έναντι καταβολής (payment versus payment) αντίστοιχα. [271]

Στο δεύτερο επίπεδο επιβάλλονται κανόνες:

- διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου, ή/και
- ελέγχου της επενδυτικής πολιτικής (των στοιχείων του ενεργητικού).

---

[269] Εδώ ακριβώς συμπίπτουν τα ενδιαφέροντα της εποπτείας και της επίβλεψης.

[270] Το θέμα απασχολεί το Committee on Payment and Settlement Systems (2003).

[271] Αναφορικά με τον κίνδυνο διακανονισμού στα συστήματα πληρωμών *βλέπε* Committee on Payment and Settlement Systems (1997), σελ. 7. Committee on Payment and Settlement Systems (2000c), σελ. 10. Στα συστήματα εκκαθάρισης πράξεων σε χρηματοπιστωτικούς τίτλους *βλέπε* Committee on Payment and Settlement Systems (1992), σελ. 10-14, European Central Bank (1998a), παράρτημα I.

Η ενίσχυση της ικανότητας απορρόφησης ζημιών αφορά στην επιβολή υποχρέωσης παρακράτησης ιδίων κεφαλαίων έναντι των ανοιγμάτων των τραπεζών που προέρχονται από θέσεις εντός και εκτός ισολογισμού.[272]

Ο έλεγχος της επενδυτικής πολιτικής συνίσταται στην επιβολή περιορισμών ως προς τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου των τραπεζών με στόχο την πραγματοποίηση επενδύσεων σε στοιχεία χαμηλού κινδύνου.

Ο προληπτικός έλεγχος της ρευστότητας των τραπεζών κείται, λόγω του προαναφερθέντος ποιοτικού μετασχηματισμού και της συνακόλουθης δομικής ευπάθειας των τραπεζών, στους μυχούς της τραπεζικής εποπτείας. [273] Η έννοια της ρευστότητας στην τραπεζική οικονομική αναφέρεται στην ικανότητα: [274]

- εμπρόθεσμης ικανοποίησης ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων που απορρέουν από θέσεις εντός και εκτός ισολογισμού, αφενός και αφετέρου,
- χρηματοδότησης στοιχείων του ενεργητικού.

Η διαχείριση της ρευστότητας επηρεάζεται από τα κάτωθι θεσμικά χαρακτηριστικά της αγοράς:[275]

- χαρακτηριστικά πλαισίου νομισματικής πολιτικής -κυρίως
  - την πολιτική υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων και
  - των πάγιων διευκολύνσεων,
- το πλαίσιο παροχής ενδοημερήσιας ρευστότητας, και
- το πλαίσιο εποπτείας –που μπορεί να περιλαμβάνει:
  - ποιοτικής, και
  - ποσοτικής φύσης μέτρα

Στα πρώτα συγκαταλέγονται θέματα όπως η διαμόρφωση ενός σχεδίου μελλοντικών χρηματοδοτικών αναγκών, ειδικής επιτελικής ομάδας διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας, θέματα εσωτερικού ελέγχου.[276] Στα ποσοτικής

---

[272] Στο Zhu (2001) ελέγχεται η αποτελεσματικότητα του προληπτικού μέτρου των κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι των τραπεζικών πανικών και κρίνεται ικανοποιητική. Εν αντιθέσει στο Dowd K. (1999) αμφισβητείται η αναγκαιότητα της ρύθμισης.

[273] European Central Bank (2002a). Η Επιτροπή της Βασιλείας έχει εκδώσει σχετικές κατευθυντήριες γραμμές *βλέπε* Basel Committee on Banking Supervision (2000a). Το γεγονός ότι, εν αντιθέσει με τους λοιπούς κινδύνους, δεν έχει προχωρήσει στη διαμόρφωση ενός κοινού πλαισίου για τη διαχείριση του εν λόγω κινδύνου ερμηνεύεται από την ενσωμάτωση διαστάσεων νομισματικής πολιτικής –κάτι που συνδέεται με την εθνική κυριαρχία. Επισημαίνεται, πάντως, ότι στο νέο Σύμφωνο για την κεφαλαιακή επάρκεια της Επιτροπής της Βασιλείας, ο εν λόγω κίνδυνος αποτελεί ένα από τα ειδικά θέματα στα οποία πρέπει να εστιάζουν οι εποπτικές αρχές κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων τους στα πλαίσια του δεύτερου πυλώνα.

[274] Basel Committee on Banking Supervision (2000a). Έχει δύο αλληλένδετες διαστάσεις: (i) η πρώτη αναφέρεται στην πιστοληπτική της ικανότητα και (ii) η δεύτερη στην ικανότητα ρευστοποίησης στοιχείων ενεργητικού –και έτσι αναπόφευκτα συνδέεται και με την ρευστότητα της αγοράς. Η έννοια της ρευστότητας, τραπεζικής καταγωγής, εισήχθη στο λεξιλόγιο της οικονομικής επιστήμης από τον J. M. Keyns.

[275] Άλλοι παράγοντες που διαδραματίζουν ρόλο είναι δομικά χαρακτηριστικά, όπως η αγορά τιτλοποιημένων απαιτήσεων και πώλησης δανείων, κανονιστικά χαρακτηριστικά, όπως η φορολογική πολιτική και ο θεσμός της εγγύησης των καταθέσεων.

[276] Στα ποιοτικής φύσης μέτρα έχει επέλθει κάποια εναρμόνιση λόγω της έκθεσης της Επιτροπής της Βασιλείας Basel Committee on Banking Supervision (2000a). Για την

φύσης μέτρα αναφορά πρέπει να γίνει στους εποπτικώς καθοριζόμενους συντελεστές ρευστότητας.[277]

(γ) Παρεμβατική πολιτική

Η παρεμβατική πολιτική αναφέρεται στην εξουσία παρέμβασης των αρμόδιων αρχών στη λειτουργία πιστωτικών ιδρυμάτων που αντιμετωπίζουν προβλήματα φερεγγυότητας με στόχο τον περιορισμό των ζημιών στο ελάχιστο δυνατό επίπεδο μέσω διαδικασιών: [278]

- αναδιοργάνωσης/εξυγίανσης, ή
- αναγκαστικής εκκαθάρισης/ρευστοποίησης .

Οι αρμόδιες εποπτικές αρχές συχνά διαμορφώνουν δείκτες για τη διαπίστωση της φερεγγυότητας και της αποδοτικότητας των τραπεζών, η παραβίαση των οποίων ενεργοποιεί την παρέμβαση τους.[279]

Το ιδιαίτερο χαρακτηριστικό των εν λόγω μέτρων είναι ότι η ενεργοποίησή τους εκλαμβάνεται –με ό,τι μπορεί να συνεπάγεται αυτό- ως αποτυχία όχι μόνο του ίδιου του πιστωτικού ιδρύματος αλλά και της οικείας εποπτικής αρχής.

(δ) Εγγύηση καταθέσεων

Ο θεσμός της εγγύησης καταθέσεων συνίσταται στην παροχή εγγυήσεων επιστροφής μέρους των καταθέσεων ακόμα και σε περίπτωση πτώχευσης του πιστωτικού ιδρύματος.[280] Η συμβολή του θεσμού στην διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας έγκειται στον περιορισμό :[281]

- της εκδήλωσης τραπεζικών πανικών σε επίπεδο μεμονωμένης τράπεζας παρέχοντας κάποια διασφάλιση στον καταθέτη αφενός και αφετέρου
- της διάδοσης σε άλλη τράπεζα πανικού που ήδη εκδηλώθηκε σε μία.[282]

Ωστόσο, ο θεσμός της εγγύησης των καταθέσεων φέρεται να αδρανοποιεί τα

ετερογένεια των προσεγγίσεων σε κοινοτικό επίπεδο *βλέπε* European Central Bank (2002a). Πάντως η ΟΝΕ συνέβαλε αναμφίβολα στην ομογενοποίηση της αγοράς χρήματος.

[277] Παρουσίαση της τρέχουσας πρακτικής με αναφορά στο σύνολο των χρησιμοποιούμενων δεικτών στο European Central Bank (2002a).

[278] Lindgren C. (2003). Τα μέτρα παρεμβατικής πολιτικής ποικίλουν από την υποχρεωτική εταιρική αναδιάρθρωση και την απομάκρυνση του δ.σ. μέχρι τη χρηματοδότηση της αφερέγγυας τράπεζας κ.τ.λ..

[279] Τέτοιο το CAMEL Rating System στις Η.Π.Α., το PATROL στην Ιταλία και το ORAP στη Γαλλία. Αυτή η διαδικασία λανθάνει στα πλαίσια της τρίτης και τέταρτης αρχής του δεύτερου πυλώνα του νέου συμφώνου για την κεφαλαιακή επάρκεια της Επιτροπής της Βασιλείας *βλέπε* Basel committee (2004), παρ. 716. Για μια ανάλυση των συστημάτων έγκαιρης διάγνωσης (early warning) *βλέπε* Sahajwala R. and Van den Bergh P. (2000).

[280] Ο θεσμός αποτελεί το κατεξοχήν συστατικό του διχτυού ασφαλείας. Ιστορικά η εν λόγω προστασία παρεχόταν άρρητα. Θεσμοποιήθηκε πρώτη φορά το 1934 στις Η.Π.Α. συνεπεία της μεγάλης κρίσης του 1929, ενώ στις ευρωπαϊκές χώρες πολύ αργότερα.

[281] Santomero A. (1997)

[282] Στο Zhu (2001), η ex post αποτελεσματικότητα του θεσμού κρίνεται υψηλότερη.

κίνητρα των καταθετών και πιστωτών της τράπεζας για τον έλεγχο της φερεγγυότητας και αποδοτικότητας συμβάλλοντας έτσι στην ανάληψη κινδύνων από αυτές.[283]

(ε) Αναχρηματοδοτικός δανεισμός

Η κορύφωση των διαδικασιών που διαπλέκουν το προστατευτικό, του τραπεζικού συστήματος, δίχτυ περιλαμβάνει τη διάδραση αρμοδιοτήτων εποπτικής και νομισματικής αρχής και αφορούν την παροχή ρευστότητας[284]:

- σε φυσιολογικές περιστάσεις, και σε
- σε έκτακτες περιστάσεις.

Στην πρώτη περίπτωση αναφορά πρέπει να γίνει:

- στις πάγιες διευκολύνσεις και, κυρίως, τη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης,[285] και
- στην άντληση ενδοημερήσιας ρευστότητας για λόγους πληρωμών.

Αναφορικά με την παροχή ρευστότητας σε έκτακτες περιστάσεις, ο ρόλος των νομισματικών αρχών μπορεί να αφορά[286]:

- την αντιστάθμιση μεταβολών στη ζήτηση χρήματος,[287] και
- τη λειτουργία του δανειστή έσχατης προσφυγής..[288]

Η λειτουργία των νομισματικών αρχών ως δανειστή έσχατης προσφυγής έχει δεχθεί κριτική σε τρία σημεία:

- συνεπάγεται τον ηθικό κίνδυνο, με την έννοια της συμβολής στην περαιτέρω ανάληψη κινδύνων από τις τράπεζες, εφόσον γνωρίζουν ότι θα διασωθούν εντέλει,[289]

---

[283] Santomero A. (1997). Σε αυτό το σημείο τίθεται το θέμα του κόστους της πολιτικής που έχει δύο διαστάσεις: πρώτον ποιος το φέρει και δεύτερον πώς τιμολογείται. Η κατά τον κίνδυνο τιμολόγηση είναι δυσχερής. Εναλλακτικά προτείνεται ο περιορισμός τους ύψους των ασφαλισμένων καταθέσεων ή αύξηση των κεφαλαιακών επιβαρύνσεων. *Βλέπε Ibid.* Ο Dowd K. (1999), αφοριστικά ρωτιέται ως προς το τελευταίο γιατί πρέπει οι τράπεζες να επιβαρύνονται για το λάθος του συστήματος;

[284] Ιστορική αναφορά το Bagehot W. (1873), *βλέπε* επίσης Freixas X., Parigi B. and J. C. Rochet, (2003), και Freixas X. (1999).

[285] Σε επιτόκιο άνω των επιπέδων της αγοράς κατά τη νουθεσία του Bagehot (1873).

[286] Τρίτη περίπτωση η οργάνωση της διάσωσης.

[287] Santomero A. (1997). Στην περίπτωση αυτή η νομισματική αρχή ενεργεί ως αγοραστής τίτλων έσχατης προσφυγής.

[288] Από τις τέσσερις λειτουργίες η εν λόγω παρουσιάζεται ως κατεξοχήν εποπτικού ενδιαφέροντος. Στο Fisher S. (1998) πραγματοποιείται η διάκριση του ρόλου της κεντρικής τράπεζας σε συντονιστή ή καθεαυτό πάροχο ρευστότητας.

[289] Για αυτό το λόγο δεν προσδιορίζεται ποτέ ρητά η σχετική αρμοδιότητα (όθεν η έννοια της εποικοδομητικής ασάφειας). Είναι εν μέρει ειρωνικό ότι το δίχτυ ασφαλείας κρίνεται πολύ επιτυχημένο και για αυτό προκύπτει ο ηθικός κίνδυνος. Για μία περιγραφή των μέτρων αντιμετώπισης του ηθικού κινδύνου που απορρέει από το δίχτυ ασφαλείας *βλέπε* Crocket And. (1997). Για μία αμερικανοκεντρική κριτική *βλέπε* σχετικά Calomiris C. (1997) και Ely B. (2001).

- δεν είναι πάντα ευχερής η διάκριση των προβλημάτων ρευστότητας από εκείνα της φερεγγυότητας,[290]

- δεν είναι αναγκαία, γιατί η κεντρική τράπεζα μπορεί να δανείζει έναντι πρόσφορης ενεχυρικής εξασφάλισης και να αφήνει το δανεισμό με πιστωτικό κίνδυνο στην αγορά υποδαυλίζοντας την πειθαρχία.[291]

[290] Goodhart, C. (1987)

[291] Goodfriend, M. and R. King (1988). Στο εν λόγω επιχείρημα λανθάνει η παραδοχή της ύπαρξης μιας εύρυθμης διατραπεζικής αγοράς. Εφόσον ικανοποιείται η συνθήκη συμφωνούν και οι Freixas X., Parigi B. and J. C. Rochet, (2003).

Γ. Η αρμόδια διοικητική αρχή

Παραδοσιακά οι αρμοδιότητες εποπτείας είχαν απονεμηθεί στις κεντρικές τράπεζες δεδομένου ότι οι αρμοδιότητες νομισματικής πολιτικής ήταν αρχικά συνυφασμένες με εκείνες της εποπτείας (χαρακτηριστική τέτοια περίπτωση αποτελεί η υποχρέωση διατήρησης ελάχιστων αποθεματικών με τη μορφή ρευστών διαθεσίμων από τις εμπορικές τράπεζες στην κεντρική τράπεζα).

Η προϊούσα τις τελευταίες δεκαετίες τάση άρσης των νομοθετικών περιορισμών της χρηματοπιστωτικής αγοράς σε συνδυασμό με την εκθετική ανάπτυξη των τεχνολογιών της πληροφορικής και των επικοινωνιών συνέβαλε στη ευχερέστερη δραστηριοποίηση των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβούντων φορέων σε διασυνοριακή βάση και στη συσσωμάτωση των διαφορετικών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών υπό τη σκέπη ομίλων ετερογενών δραστηριοτήτων. Οι εν λόγω εξελίξεις έθεσαν εν αφμιβόλω και την αποτελεσματικότητα της υφισταμένης δομή των εποπτικών εξουσιών. Έτσι πολλές χώρες οδηγήθηκαν στη διαμόρφωση ενός εποπτικού φορέα αρμόδιου για το σύνολο των χρηματοπιστωτικών ενδιάμεσων φορέων (χρονολογικά πρώτη υπήρξε η μεταρρύθμιση του εποπτικού πλαισίου της Νορβηγίας (1986) ακολούθησε ο Καναδάς το 1987, η Δανία το 1988, η Σουηδία (1991), το Ηνωμένο Βασίλειο και η Αυστραλία το 1998.

Αναφερόμενοι στο ζήτημα της άριστης οργανωτικής διάρθρωσης των αρμοδιοτήτων εποπτείας, βασικό ρώτημα αποτελεί το αν και κατά πόσο θα πρέπει να διαχωριστούν οι αρμοδιότητες προληπτικής εποπτείας από τις αρμοδιότητες άσκησης νομισματικής πολιτικής (το ζήτημα του θεσμικού διαχωρισμού). Στη συνέχεια ανακύπτει το ερώτημα αν η νέα διοικητική αρχή που θα αναλάβει το έργο της εποπτείας θα είναι αρμόδια για την εποπτεία αποκλειστικά των πιστωτικών ιδρυμάτων ή για όλους τους χρηματοπιστωτικούς ενδιάμεσους φορείς: πιστωτικά ιδρύματα, επενδυτικές επιχειρήσεις, ασφαλιστικές επιχειρήσεις (το ζήτημα της εποπτικής προσέγγισης: λειτουργική ή ανά κατηγορία ιδρύματος)

Η απάντηση στο πρώτο ερωτήματα απαιτεί την παρουσίαση των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων που προβάλλονται συνήθως υπέρ του διαχωρισμού της προληπτικής εποπτείας από τις δραστηριότητες των κεντρικών τραπεζών. Υπέρ του συνδυασμού της προληπτικής εποπτείας με τις δραστηριότητες των κεντρικών τραπεζών συνηγορούν τα εξής επιχειρήματα

- συνεργίες όσον αφορά την πληροφόρηση μεταξύ εποπτικών λειτουργιών, λειτουργιών νομισματικής πολιτικής και επίβλεψης (υπό α),
- εποπτεία της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος (συστημικός κίνδυνος) (υπό β), και
- Άλλα επιχειρήματα (υπό γ)

(α) Το επιχείρημα περί των συνεργιών είναι αμφίδρομο: η εποπτική, η νομισματική και η λειτουργία επίβλεψης είναι αμοιβαίως αλληλοενισχυόμενες.

Οι εμπιστευτικές πληροφορίες που συλλέγονται για εποπτικούς σκοπούς και για σκοπούς επίβλεψης των συστημάτων πληρωμών επιτρέπουν την

ακριβέστερη εκτίμηση της οικονομικής δραστηριότητας και των πληθωριστικών πιέσεων συμβάλλοντας στην ομαλή άσκηση της νομισματικής πολιτικής.

Η πρόσβαση και διαχείριση των κεντρικών τραπεζών σε πληροφορίες νομισματικής φύσεως (λχ εντοπισμός των τραπεζών που αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας) προϊδεάζει με τη σειρά της την κεντρική τράπεζα επί θεμάτων φερεγγυότητας. Ο αντίλογος στο σημείο αυτό σχετίζεται με τη δυνατότητα άντλησης των εν λόγω πληροφοριών και από τον αυτοτελή εποπτικό φορέα. Παρορράται όμως το ζήτημα της ταχύτητας άντλησης των πληροφοριών - συχνά καίριας σημασίας- που δεν θα είναι σε καμία περίπτωση αντίστοιχη με εκείνη που χαρακτηρίζει την κεντρική τράπεζα.

(β) Το δεύτερο επιχείρημα συνδέεται με την εποπτεία της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στο σύνολο της. Ακόμη και σε χώρες όπου έχει εφαρμοστεί ο διαχωρισμός της εποπτείας από τις δραστηριότητες των κεντρικών τραπεζών, αναγνωρίζεται ότι η κεντρική τράπεζα έχει την αδιαφιλονίκητη αρμοδιότητα για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στο εν λόγω επιχείρημα λανθάνει η κορύφωση του μέτρων που συγκροτούν το κατά το δη λεγόμενο δίχτυ ασφαλείας του τραπεζικού συστήματος στην λειτουργία του δανειστή έσχατης προσφυγής. Η εν λόγω λειτουργία (συγκερασμός των νομισματικών με τις εποπτικές αρμοδιότητες) φυσικώ τω τρόπω παραμένει στους κόλπους των κεντρικών τραπεζών.

(γ) Τέλος, δυο ακόμα επιχειρήματα επιχειρησιακού χαρακτήρα συνηγορούν στη διατήρηση των εποπτικών αρμοδιοτήτων από τις κεντρικές τράπεζες.

Το πρώτο αφορά στην ανάγκη ανεξαρτησίας των εποπτικών αρχών προκειμένου να αποφεύγονται πολιτικές πιέσεις που ασκούνται για τη διάσωση πιστωτικών ιδρυμάτων που αντιμετωπίζουν προβλήματα φερεγγυότητας.

Η πρόσφατη τάση για διαχωρισμό των νομισματικών από τις εποπτικές αρχές οφείλεται κατά πολλούς στην αυξανόμενη συμμετοχή κρατικών πόρων στη διάσωση των πιστωτικών ιδρυμάτων που αντιμετωπίζουν προβλήματα. Με την έννοια ότι εφόσον χρησιμοποιούνται χρήματα των φορολογουμένων, τότε η εποπτική αρχή πρέπει να ελέγχεται απευθείας από την κυβέρνηση. Από την άλλη, η κεντρική τράπεζα πρέπει να είναι ανεξάρτητη προκειμένου να ασκεί αποτελεσματικά τη νομισματική πολιτική.

Επίσης, συχνά προβάλλεται και το επιχείρημα της τεχνικής εμπειρογνωμοσύνης που έχει συσσωρεύσει συν τω χρόνω η κεντρική τράπεζα. Ο συλλογισμός επεκτείνεται στην απουσία της αναγκαίας «θεσμικής μνήμης» στα πλαίσια ενός νεοσύστατου φορέα.

Υπέρ του θεσμικού διαχωρισμού των αρμοδιοτήτων εποπτείας και άσκησης νομισματικής πολιτικής κατατίθενται τα ακόλουθα επιχειρήματα

- Σύγκρουση συμφερόντων ανάμεσα στην εποπτική λειτουργία και την άσκηση της νομισματικής πολιτικής (υπό α),

- τάση της αγοράς προς το σχηματισμό χρηματοοικονομικών ομίλων ετερογενών δραστηριοτήτων (υπό β), και
- συγκέντρωση εξουσιών (υπό γ).

(α) Το επιχείρημα της σύγκρουσης αφορά τόσο την επίδραση της νομισματικής πολιτικής στην εποπτική λειτουργία, όσο και την αντίθετη περίπτωση κατά την οποία επιλογές καίριες στο τομέα της εποπτείας επιδρούν αρνητικά στο στόχο της διασφάλισης της σταθερότητας των τιμών.

Η αναγκαία σε περιόδους πληθωριστικών πιέσεων αύξηση των επιτοκίων παρέμβασης μπορεί να έχει αρνητική επίπτωση στα μη-εξυπηρετούμενα χρέη, την κερδοφορία, την κεφαλαιακή επάρκεια και τη φερεγγυότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων. Κάποιοι ισχυρίζονται ότι συχνά οι κεντρικές τράπεζες διατηρούν σε χαμηλότερο του επιθυμητού το ύψος των επιτοκίων προκειμένου να προστατευθεί του χρηματοπιστωτικό από τυχόν αρνητικές επιδράσεις. Αντίστροφα, η παροχή εκτεταμένης ρευστότητας σε προβληματική τράπεζα σε εκτεταμένο βαθμό, πιθανόν, ceteris paribus, να οδηγήσει σε μείωση των επιτοκίων δυσανάλογη με την ανάγκη αποτροπής του πληθωρισμού.

Επισημαίνεται, πάντως, ότι το επιχείρημα σύμφωνα με το οποίο προκειμένου να εκτελέσει αποτελεσματικά την εντολή καταπολέμησης του πληθωρισμού, η κεντρική τράπεζα δεν θα πρέπει να έχει αποκλειστική ή ακόμη από κοινού αρμοδιότητα για την εποπτεία στερείται εμπειρικής θεμελίωσης. Άλλωστε στην πραγματικότητα, υπάρχουν κατά κανόνα σύνθετες συντονιστικές δομές που περικλείουν την κεντρική τράπεζα, την εποπτική αρχή και τον Υπουργό Οικονομικών.

Τέλος, ένα συχνά αναφερόμενο επιχείρημα -ειδικά στις μέρες μας όπου η αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας αποτελεί εκ των ων ουκ άνευ προϋπόθεση αποτελεσματικής άσκησης νομισματικής πολιτικής- συνίσταται στον κίνδυνο απώλειας της αξιοπιστίας της κεντρικής τράπεζας από μια ενδεχόμενη αποτυχία στην εποπτική της λειτουργία.

Εντούτοις πρέπει να σημειωθεί ότι οι περιπτώσεις των τραπεζικών κρίσεων της BCCI και της Barings δεν επηρέασαν την αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής στο Ην. Βασίλειο, αν και δεν αποκλείεται να κλόνισαν σε κάποιο βαθμό το κύρος της Τράπεζας της Αγγλίας.

Σχετικό επιχείρημα προσφέρει και η φιλολογία περί του ηθικού κινδύνου, υπογραμμίζοντας τις στρεβλώσεις που δημιουργεί η υπερβολική ανάληψη κινδύνου από τα εποπτευόμενα ιδρύματα, εφόσον γνωρίζουν ότι η κεντρική τράπεζα θα προέβαινε στη διάσωση τους μέσω έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα -επιδιώκοντας παράλληλα να καλύψει κάποια προσωπική της αποτυχία στο έργο της εποπτικής λειτουργίας. Σύμφωνα με το εν λόγω επιχείρημα ο μετριασμός του ηθικού κινδύνου μπορεί να επιτευχθεί με το διαχωρισμό εποπτικών και νομισματικών λειτουργιών.

(β) Τα τελευταία χρόνια αναπτύσσονται σταδιακά στενότεροι δεσμοί μεταξύ τραπεζών, ασφαλιστικών εταιριών, εταιριών επενδύσεων και εταιριών διαχείρισης στοιχείων ενεργητικού. Επιπλέον, γίνεται ολοένα και δυσκολότερη η διάκριση μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών χρηματοοικονομικών προϊόντων,

με αποτέλεσμα διαφορετικής μορφής χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να ανταγωνίζονται στις ίδιες αγορές. Η τάση προς δημιουργία χρηματοοικονομικών ομίλων και προς διατομεακό ανταγωνισμό αναμφίβολα κάνει πιο πολύπλοκη τη διαδικασία προληπτικής εποπτείας και ειδικότερα την παρακολούθηση μεγάλων και σύνθετων πολυεθνικών επιχειρήσεων.

Το επιχείρημα που προβάλλεται αφορά αφενός στην μειωμένη αποτελεσματικότητα της τομεακής εποπτείας επί των μεγάλων και σύνθετων χρηματοοικονομικών ομίλων και αφετέρου στην ενδεχόμενη στρέβλωση των όρων ανταγωνισμού» μεταξύ ανταγωνιστικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Με σκοπό τον περιορισμό του κόστους συμμόρφωσης με το εποπτικό πλαίσιο (επιβαρύνσεις γνωστοποίησης στοιχείων, κεφαλαιακές υποχρεώσεις κτλ) το επιχείρημα, υποστηριζόμενο κυρίως από τα ίδια τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, προτάσσει την ανάγκη οι εποπτικές αρμοδιότητες για το σύνολο του χρηματοπιστωτικού τομέα να ανατεθούν σε μία μόνο αρχή.

(γ) Το τελευταίο επιχείρημα συνδέεται αναμφίβολα με τα προηγούμενα. Η παράλληλη ανάθεση σε μια κεντρική τράπεζα τόσο κανονιστικών όσο και εποπτικών αρμοδιοτήτων δεν συνάδει με τη θεμελιώδη δημοκρατική αρχή περί διάκρισης των εξουσιών και περιέχει κατά πολλούς το δυναμικό κατάχρησης κατά την άσκηση των δημόσιων λειτουργιών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β

Αιτήματα πολιτικής αναφορικά με την κανονιστική ρύθμιση της έκδοσης και διαχείρισης ηλεκτρονικού χρήματος

I. Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο καταγράφονται τα βασικά αιτήματα πολιτικής αναφορικά με την έκδοση και διαχείριση ηλεκτρονικού χρήματος. Αφού έχει προηγηθεί η παρουσίαση του πλαισίου ελέγχου των τραπεζικών δραστηριοτήτων και με προκείμενη του συλλογισμού την ομοιότητα των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος με τις τραπεζικές επιχειρήσεις, εξετάζονται οι προκλήσεις που θέτει για το νομοθέτη η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος από μη τραπεζικές επιχειρήσεις. Σε αυτή τη πορεία ακολουθείται μεθοδολογικά ο τριχασμός της τραπεζικής διαμεσολάβησης.

Έτσι, παρουσιάζονται (υπό Ι) τα κύρια αιτήματα πολιτικής αναφορικά με την επίδραση του ηλεκτρονικού χρήματος στις λειτουργικές διαδικασίες και την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής με διακριτή αναφορά στην επίδραση του ηλεκτρονικού χρήματος στη ζήτηση και την προσφορά χρήματος.

Στη συνέχεια ακολουθεί (υπό ΙΙ) η καταγραφή των αιτηματων πολιτικής σχετικά με την πολιτική επίβλεψης. Δυο διακριτά θέματα πασχολούν εν προκειμένω η έκταση των αρμοδιοτήτων επίβλεψης στα συστήματα πληρωμών με ηλεκτρονικό χρήμα και το περιεχόμενο της επίβλεψης συστημάτων πληρωμών με ηλεκτρονικό χρήμα.

Τέλος, το κεφάλαιο καταλήγει στη παρουσίαση των αιτημάτων πολιτικής αναφορικά με την πολιτική εποπτείας (υπό ΙΙΙ). Η μορφή της επιχείρησης έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος και η υπαγωγή της στο προσήκον ρυθμιστικό πλαίσιο απασχολούν κατ' εξοχήν την οικεία ενότητα.

ΙΙ. Ηλεκτρονικό χρήμα και νομισματική πολιτική

Α. Η επίδραση του ηλεκτρονικού χρήματος στις λειτουργικές διαδικασίες και την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής

Για την ανάλυση των συνεπειών της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος απαιτεί τη διακριτή εξέταση των συνεπειών, ανάλογα με τη νομισματική μορφή του ηλεκτρονικού χρήματος. Η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος μπορεί να λάβει τρεις διαφορετικές μορφές:

- πρωτογενές χρήμα,
- δευτερογενές χρήμα, και
- ατελές υποκατάστατο πρωτογενούς χρήματος.

Στην πρώτη περίπτωση δεν μπορούμε να μιλάμε για συνέπειες επί της νομισματικής πολιτικής -δεδομένου ότι δε θα υφίσταται η έννοια της νομισματικής πολιτικής όπως τη γνωρίζουμε- αλλά μάλλον για συνέπειες επί του θεσμικού χαρακτήρα του νομισματικού συστήματος. Οι δύο τελευταίες περιπτώσεις προϋποθέτουν την ύπαρξη νομισματικού χρήματος –συνεπώς και κεντρικής τράπεζας- και είναι δυνατό να θεμελιώσουν ανησυχίες επί των συνεπειών τους στις λειτουργικές διαδικασίες και την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής.

Διακρίνουμε τις συνέπειες της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος επί της ζήτησης χρήματος -ως αφορώσες το σχεδιασμό της νομισματικής πολιτικής από τις συνέπειες επί της προσφοράς χρήματος -αφορούν την υλοποίηση της νομισματικής πολιτικής.

Β. Η επίδραση του ηλεκτρονικού χρήματος στη ζήτηση χρήματος

1. Ηλεκτρονικό χρήμα και νομισματικές συναθροίσεις

Από τις τρεις βασικές λειτουργίες του χρήματος, το ηλεκτρονικό χρήμα ως υποκατάστατο του πρωτογενούς επιτελεί τη λειτουργία του μέσου πληρωμών. Η ζήτηση ηλεκτρονικού χρήματος αποτελεί, λοιπόν, ζήτηση χρήματος για λόγους συναλλαγών.

Η επίδραση του ηλεκτρονικού χρήματος στις νομισματικές συναθροίσεις έχει τρεις διαφορετικές διαστάσεις:

- το πληροφοριακό περιεχόμενο των νομισματικών συναθροίσεων,
- την υποβολή στατιστικών στοιχείων νομισματικής κυκλοφορίας αναφορικά με ηλεκτρονικό χρήμα, και
- το βαθμό ελέγχου των νομισματικών συναθροίσεων.

Η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος θα επιδράσει επί του στενού εμπειρικού ορισμού του χρήματος με δύο τρόπους -ανάλογα με το αν το τελευταίο εκδίδεται στη βάση τραπεζικού λογαριασμού ή όχι:[292]

- έμμεσα -μέσω της αύξησης των καταθέσεων που συνεπάγεται η εν λόγω υποκατάσταση και
- άμεσα -μέσω της υποκατάστασης του ηλεκτρονικού στο πρωτογενές χρήμα.

Η έκταση της επίδρασης θα εξαρτηθεί καταρχήν από τα εννοιολογικά χαρακτηριστικά του στενού ορισμού στα πλαίσια κάθε ιδιαίτερης νομισματικής τάξης[293]. Ο ευρύτερος ορισμός δεν αναμένεται να επηρεασθεί, ιδιαίτερα στο μέτρο που η νομισματική κυκλοφορία αποτελεί ένα μικρό ποσοστό των ευρύτερων νομισματικών συναθροίσεων του χρήματος. Μία τέτοια εξέλιξη δεν αποκλείεται μελλοντικά, στο μέτρο που η χρήση ηλεκτρονικού χρήματος συντελέσει στην αποτελεσματικότερη κατανομή των χρηματικών αποθεμάτων του κοινού μεταξύ τοκοφόρων και άτοκων περιουσιακών στοιχείων και στην αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας του χρήματος.[294] Το πληροφοριακό περιεχόμενο των νομισματικών συναθροίσεων έχει και κατά το παρελθόν υποβληθεί σε αναθεώρηση, λόγω της εμφάνισης χρηματοπιστωτικών καινοτομιών, χωρίς να δημιουργηθούν προβλήματα στο σχεδιασμό της νομισματικής πολιτικής.[295] Το συμπέρασμα που μπορεί να εξαχθεί αφορά στην

---

[292] Στο Berentsen, A. [1997a], σελ. 4. πραγματοποιείται η εν λόγω διάκριση χωρίς να διευκρινίζεται η μορφή του ηλεκτρονικού χρήματος στην οποία οφείλεται. Μάλλον προδικάζει την αποκλειστική έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος από πιστωτικά ιδρύματα και αντιλαμβάνεται την έμμεση επίδραση ως αύξηση της ρευστότητάς τους.

[293] Ibid, σελ. 3.

[294] Σε αυτή την περίπτωση ακόμα και προσαυξημένος κατά το εκδοθέν ηλεκτρονικό χρήμα στενός ορισμός του χρήματος θα υποστεί μία μείωση που θα ανακλά την εξοικονόμηση χρήματος από τον αποτελεσματικότερο έλεγχο των αναγκών πληρωμών.

[295] *Βλέπε* Bank of Japan (2001a), σελ. 57-58, για μία σύντομη αναφορά στην επίδραση των MMMFs, MMDAs, Now accounts, ATS accounts στις νομισματικές συναθροίσεις των Η.Π.Α..

ενίσχυση των επιχειρημάτων υπέρ της στόχευσης πληθωρισμού ως τακτικής νομισματικής πολιτικής.[296]

Το δεύτερο ζήτημα αφορά στην υποχρέωση υποβολής στατιστικών στοιχείων νομισματικής κυκλοφορίας από τους εκδότες ηλεκτρονικού χρήματος[297]. Δύο περιπτώσεις διακρίνονται ανάλογα με τον εμπορικό χαρακτήρα του εκδότη. Αν η έκδοση πραγματοποιείται αποκλειστικά από πιστωτικά ιδρύματα, δεν ανακύπτει πρόβλημα.[298] Αντίθετα, σε περίπτωση έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος από μη πιστωτικά ιδρύματα, προκύπτει η ανάγκη υποβολής στην κεντρική τράπεζα των σχετικών στατιστικών στοιχείων.[299]

Το ζήτημα του βαθμού ελέγχου των νομισματικών συναθροίσεων τίθεται στο μέτρο που το ηλεκτρονικό χρήμα θα επιτρέψει την απάλειψη των εννοιολογικών συνόρων μεταξύ νομισματικών και μη νομισματικών περιουσιακών στοιχείων, αυξάνοντας το ποσοστό των δεύτερων στις νομισματικές συναθροίσεις.[300]

2. Ηλεκτρονικό χρήμα και σταθερότητα της ζήτησης χρήματος

Το ηλεκτρονικό χρήμα, ανάλογα με τη χρήση του (συμβατικό ή ηλεκτρονικό εμπόριο), θα υποκαταστήσει το πρωτογενές χρήμα ή τις πιστωτικές κάρτες.[301] Στην τελευταία περίπτωση δεν πρόκειται να επιδράσει στη ζήτηση χρήματος σε μεγάλο βαθμό και, πάντως, όχι με πρωτόγνωρο τρόπο για τις κεντρικές τράπεζες.[302] Η υποκατάσταση του ηλεκτρονικού χρήματος στο πρωτογενές θα επηρεάσει τη σταθερότητα της ζήτησης χρήματος με δύο διαφορετικούς τρόπους, συμβάλλοντας:

- στην αριστοποίηση του ύψους των χρηματικών διαθέσιμων που παρακρατούν τα άτομα για λόγους συναλλαγών, ή/και
- στην αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας του χρήματος.

Η πρώτη περίπτωση ενέχει δύο προϋποθέσεις: α) έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος στη βάση τοκοφόρου καταθετικού λογαριασμού[303] και β) δυνατότητα ανάληψης ηλεκτρονικού χρήματος μέσω του διαδικτύου.[304] Είναι προφανές ότι

---

[296] Προς επίρρωση της προϋούσας τάσης εγκατάλειψης των νομισματικών συναθροίσεων ως στόχων νομισματικής πολιτικής.

[297] European Central Bank (1998), σελ. 26.

[298] European Monetary Institute (1994), παρ. 35, και Banking Federation of the European Union (1997), σελ. 23.

[299] European Central Bank (1998), σελ. 26, Issing Ot. (2000), σελ 11-12. Ουσιαστικά αυτό συνεπάγεται την αναθεώρηση της έννοιας του πιστωτικού ιδρύματος. Η ΕΚΤ χρησιμοποιεί την έννοια monetary financial institutions. *Βλέπε* European Central Bank (2002b).

[300] European Central Bank (1998), σελ. 18.

[301] Στο Issing Ot. (2000), σελ. 16, πραγματοποιείται η εν λόγω διάκριση στην εσφαλμένη βάση της μορφής του ηλεκτρονικού χρήματος (δικτυακό ή ηλεκτρονικό πορτοφόλι). Δεδομένου ότι και το ηλεκτρονικό πορτοφόλι χρησιμοποιείται σε συναλλαγές στο Internet, καταλληλότερη εμφανίζεται η παρούσα διάκριση.

[302] *Βλέπε* Bank of Japan (2000), σελ. 33-35, για την επίδραση των πιστωτικών καρτών στη διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής.

[303] Βλ. Pippow, I. και Schoder, D. (2001), αναφορικά με την επίδραση στη ζήτηση χρήματος ενδεχόμενης καταβολής τόκου στο λογαριασμό ηλεκτρονικού χρήματος.

[304] Με αυτή την παραδοχή εξετάζεται η ζήτηση ηλεκτρονικού χρήματος στο Grigg I. (2000).

σε μια τέτοια περίπτωση τα συναλλακτικά έξοδα (show leather cost) τροπής των τοκοφόρων χρηματοπιστωτικών μέσων σε ρευστά διαθέσιμα εκμηδενίζονται[305]. Η δυνατότητα τοκοφορίας του μη δαπανηθέντος υπολοίπου ηλεκτρονικού χρήματος απαμβλύνει τη ζήτηση πρωτογενούς χρήματος.[306]

Αναφορικά με την επίδραση του ηλεκτρονικού χρήματος στην ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος, πρέπει να διακρίνουμε δύο διαφορετικές περιπτώσεις, ανάλογα με το αν είναι δυνατή η ακώλυτη κυκλοφορία του ηλεκτρονικού χρήματος (free transferability) ή όχι. Και στις δύο περιπτώσεις, η ταχύτητα κυκλοφορίας θα είναι ιδιαίτερα υψηλή, δεδομένης της τεχνολογικής υποδομής. Διαφοροποιούνται, εντούτοις, στην δυνατότητα καταγραφής των συναλλαγών από ένα κεντρικό διαχειριστή. Στην περίπτωση που η τεχνολογία (επιτρέπει, καθιστά ικανή...)και η νομοθεσία επιτρέπει την ακώλυτη κυκλοφορία, οι συναλλαγές με ηλεκτρονικό χρήμα θα διαφεύγουν κάθε κεντρικής καταγραφής και, συνεπώς, δε θα συνυπολογίζονται στην ποσότητα χρήματος.[307] Εν αντιθέσει, αν δεν είναι δυνατή η ακώλυτη κυκλοφορία (είτε για τεχνολογικούς είτε για κανονιστικούς λόγους), η υποκατάσταση του ηλεκτρονικού στο πρωτογενές χρήμα θα διευκολύνει μάλλον, παρά θα δυσχεράνει τη διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής, αυξάνοντας τη διαφάνεια και ανιχνευσιμότητα των συναλλαγών.[308]

---

[305] Grigg I. (2000).

[306] *Βλέπε* Bank of Japan (2000), σελ. 28. Σε αυτή την περίπτωση οι υπηρεσίες ρευστότητας του χρήματος αποτελούν ελεύθερο αγαθό, *βλέπε* Friedman M, Anna J. Schwartz (1970): Monetary Statistics of the United States: Sources, methods [Αναφέρεται στο Γέμπτος Α. Π. (1980), σελ. 146, υποσημείωση 2].

[307] Ένα τέτοιο ενδεχόμενο εκφράζει η ανησυχία που διατυπώνεται στα: Bank for International Settlement (1996), σελ. 6-7, και European Central Bank (1998), σελ. 18.

[308] Η νηφαλιότητα που προσέδωσε το πέρασμα του χρόνου στην εκτίμηση της εφικτής μορφής του ηλεκτρονικού χρήματος αποτυπώνεται στο OECD (2002), σελ. 27. *Βλέπε* επίσης Goodhart (2000), όπου διαπιστώνεται ότι, ακόμα και αν η ακώλυτη κυκλοφορία ήταν τεχνολογικά δυνατή και νομικά επιτρεπτή, δε θα ήταν επιθυμητή εκ μέρους των συναλλασσόμενων.

Γ. Η επίδραση του ηλεκτρονικού χρήματος στην πρόσφορα χρήματος

1. Η επίδραση στην ζήτηση αποθεματικών-διαθεσίμων

Κάθε κεντρική τράπεζα έχει δύο«προϊόντα»: τη νομισματική κυκλοφορία και τους καταθετικούς λογαριασμούς (αποθεματικά διαθέσιμα). Η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος φαίνεται καταρχήν να υπονομεύει και τα δύο, θέτοντας εν κινδύνω τόσο την αποτελεσματικότητα όσο και τη μοχλευτική ικανότητα παρέμβασης της κεντρικής τράπεζας στην αγορά χρήματος.[309]

Ενδεχόμενη μείωση της ζήτησης διαθεσίμων λόγω έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος θα οφείλεται[310]:

- είτε στη μείωση της ζήτησης δεσμευμένων αποθεματικών,
- είτε στη μείωση ζήτησης αποθεματικών διακανονισμού.

Η μείωση της ζήτησης δεσμευμένων αποθεματικών θα οφείλεται στην υποκατάσταση του ηλεκτρονικού χρήματος σε τραπεζικές καταθέσεις υποκείμενες σε υποχρεωτικά ρευστά διαθέσιμα. Ανάλογα με την εμπορική φύση του εκδότη, δύο διαφορετικά αιτήματα ανακύπτουν. Αν η έκδοση περιοριστεί στα πιστωτικά ιδρύματα, τότε είναι απαραίτητη η αντιμετώπιση του λογαριασμού ηλεκτρονικού χρήματος ως υποκείμενου στο καθεστώς δεσμευμένων αποθεματικών. Η ουσία του προβλήματος, ωστόσο, κείται στην περίπτωση έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος από μη πιστωτικά ιδρύματα, όπου προβάλλει το αίτημα υποβολής των εν λόγω επιχειρήσεων στο καθεστώς των δεσμευμένων αποθεματικών.

Η επιβολή δεσμευμένων διαθέσιμων εξυπηρετεί έτσι δύο διαφορετικούς στόχους:

- διατήρηση της ζήτησης διαθέσιμων,[311] και
- διαμόρφωση όρων ανταγωνιστικής ισότητας μεταξύ πιστωτικών και μη πιστωτικών ιδρυμάτων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος.[312]

Η κριτική που ασκείται στην επιβολή δεσμευμένων αποθεματικών στους εκδότες ηλεκτρονικού χρήματος έχει δύο διαστάσεις:

- τη μείωση των περιθωρίων κέρδους που συνεπάγεται ο φορολογικός χαρακτήρας των δεσμευμένων αποθεματικών και την παρακολουθηματική περιστολή-αποθάρρυνση της καινοτομίας,[313] και
- την αναποτελεσματικότητα του μέτρου.[314]

---

[309] Dowd K. (2000).

[310] Bank for International Settlement (1996), σελ. 7.

[311] Συνεπώς και της αποτελεσματικότητας της νομισματικής πολιτικής. *Βλέπε* Costa, C. De Grauwe, P. (2001).

[312] European Central Bank (1998), σελ. 27.

[313] Ely B. (1996), Papameletiou D. (1999), σελ. 61.

[314] Friedman B. M. (1999), σελ. 329. Μιλά για αγώνα ταχύτητας μεταξύ κεντρικής τράπεζας και επιχειρήσεων έκδοσης όπου η πρώτη θα επιβάλλει δεσμευμένα αποθεματικά και οι δεύτερες θα καταστρατηγούν τις σχετικές διατάξεις του νόμου –αγώνα που θα χάσει... η κεντρική τράπεζα.

Πάντως, ακόμα και σε καθεστώς μηδενικής ζήτησης δεσμευμένων αποθεματικών, η νομισματική πολιτική διατηρεί την αποτελεσματικότητά της στο μέτρο που διατηρείται σταθερή η ζήτηση για διαθέσιμα διακανονισμού.[315]

Αναφορικά με το δεύτερο λόγο μείωσης της ζήτησης διαθέσιμων, πρέπει να τεθούν δύο διαφορετικά ερωτήματα. Πρώτον, η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος θα μειώσει τη ζήτηση των τραπεζών για αποθεματικά διακανονισμού; Δεύτερον, κατά πόσο η τεχνολογία του ηλεκτρονικού χρήματος επιτρέπει την εκκαθάριση των συναλλαγών σε ιδιωτική βάση –με αποτέλεσμα τη μείωση της ζήτησης αποθεματικών διακανονισμού;

Από μόνη της η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος δε φαίνεται να συνεπάγεται μείωση της ζήτησης αποθεματικών διακανονισμού. Ceteris paribus η ζήτηση αποθεματικών διακανονισμού εξαρτάται από το κόστος ευκαιρίας της παρακράτησης τέτοιων αποθεματικών, από το κόστος ρευστοποίησης στοιχείων του ενεργητικού στο βραχύ χρόνο, και από τον κίνδυνο ρευστότητας[316]. Το ηλεκτρονικό χρήμα δεν πρόκειται να επιδράσει σε καμία από τις εν λόγω παραμέτρους.

Όσον αφορά τώρα στη δυνατότητα που παρέχει η τεχνολογική υποδομή του ηλεκτρονικού χρήματος για εκκαθάριση των συναλλαγών από επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα ή σε διμερή βάση, και πάντως όχι στους λογαριασμούς της κεντρικής τράπεζας, πρέπει να λεχθούν τα εξής: στο παρελθόν λειτούργησαν με επιτυχία πολλά ιδιωτικά σύστημα εκκαθάρισης και διακανονισμού.[317] Εντούτοις, η ιστορία ανέδειξε τη μεσολάβηση της κεντρικής τράπεζας ως την αποτελεσματικότερη λύση. Ένα πρώτο ερώτημα αφορά, λοιπόν, στο κατά πόσο απειλείται το μονοπώλιο της κεντρικής τράπεζας –όπου πρέπει να εξετασθεί και το raison d' être του εν λόγω μονοπωλίου. Σε δεύτερο, και τελικό, λόγο πρέπει να εξετασθεί η υπόθεση της εκκαθάρισης των συναλλαγών από ιδιωτικές επιχειρήσεις, χωρίς προσφυγή στο πρωτογενές χρήμα, και οι συνέπειές της για την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής.

Αναφορικά με το πρώτο ζήτημα, η θεωρία διχάζεται ανάμεσα στους υποστηρικτές και τους αντιπάλους της αναγκαιότητας της παρέμβασης της κεντρικής τράπεζας. Οι τελευταίοι δε θεωρούν ότι υπάρχει κάποιος ουσιαστικός λόγος για την υποχρέωση διακανονισμού στους λογαριασμούς της κεντρικής τράπεζας –και προδικάζουν την απώλεια του εν λόγω μονοπωλίου.[318] Σύμφωνα με την άποψη αυτή, η υποχρέωση διακανονισμού στους λογαριασμούς της

Για το -διδακτικό- προηγούμενο των sweep accounts *βλέπε* Anderson, R. G. and Raasche, R. H. (2000).

[315] Duisenberg W. F. (2001b), Lahdenpera H. (2001), σελ. 26, Jordan J, L, και Edward J. Stevens (1996).

[316] Στο Beretnsen, A. (1998b), -από όπου αντλούνται τα εν λόγω επιχειρήματα- εφαρμόζεται το υπόδειγμα διαχείρισης ρευστότητας του Baltensperger, E., (1980), στη ζήτηση αποθεματικών διακανονισμού και εξετάζονται οι συνέπειες από την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος.

[317] Το πιο επιτυχημένο παράδειγμα αποτελεί το σύστημα Suffolk στις Η.Π.Α. την περίοδο της ελεύθερης τραπεζικής *βλέπε* Rolnick, Smith, and Weber, (1998a), και Rolnick, Smith, and Weber, (1998b). Γενικότερα για τη λειτουργία τέτοιων οίκων εκκαθάρισης *βλέπε* Timberlake, R. H. (1984), Gorton, G. (1985), και Holthausen, C. and Monnet, C. (2003).

[318] Κλασική η αναφορά στους King, M. (1999), σελ. 48-49, και Friedman B. M. (1999), σελ. 332. Ο πρώτος στη θεωρητική γραμμή των Black, Fama, Hall αναδεύει το ζήτημα μιας αμιγώς λογιστικής οικονομίας και προμηνύει την εξαφάνιση τόσο της κεντρικής τραπεζικής όσο και του ίδιου του χρήματος. *Βλέπε* επίσης Hawkins J. (2001), σελ. 101-102, Lahdenpera H. (2001), σελ. 26-27.

κεντρικής τράπεζας επιβάλλεται νομοθετικώς.[319] Αντιθέτως, οι υποστηρικτές της αναγκαιότητας της μεσολάβησης της κεντρικής τράπεζας τονίζουν τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του συστήματος της κεντρικής τραπεζικής και του γεγενημένου χρήματος (fiat money) και υποστηρίζουν ότι δεν υπάρχει κίνδυνος απώλειας του μονοπωλίου. Τα πλεονεκτήματα της μεσολάβησης της κεντρικής τράπεζας αποτελούνται από:

- τον οριστικό χαρακτήρα του διακανονισμού στους λογαριασμούς της κεντρικής τράπεζας,[320] και άρα την ανυπαρξία πιστωτικού κινδύνου,[321]
- την ικανότητα της κεντρικής τράπεζας να ενεργεί ως δανειστής έσχατης προσφυγής σε περιπτώσεις που το σύνολο ή μέρος του τραπεζικού συστήματος διέρχεται κρίση ρευστότητας[322],
- την ανωνυμία της χρήσης γεγενημένου χρήματος,[323]
- την ανάγκη εκκαθάρισης τουλάχιστον των συναλλαγών που σχετίζονται με την φορολογία στα βιβλία της κεντρικής τράπεζας, στο μέτρο που αποτελεί την τράπεζα του δημοσίου,[324] και

Τα επιχειρήματα που υποστηρίζουν τη διατήρηση της αποτελεσματικότητας της νομισματικής πολιτικής, ακόμα και στο θεωρητικό ενδεχόμενο της μείωσης ή, ακόμα και ολιστικής εκμηδένισης της ζήτησης διαθέσιμων διακανονισμού συνίστανται:

- στην ικανότητα της κεντρικής τράπεζας να θέτει ανταγωνιστικό επιτόκιο στις καταθέσεις των εμπορικών τραπεζών, παρέχοντας έτσι κίνητρα διατήρησης της ζήτησης διαθεσίμων[325], και
- στον μη κερδοσκοπικό χαρακτήρα της κεντρικής τράπεζας, που της επιτρέπει να παρεμβαίνει προς εξισορρόπηση της αγοράς χρήματος ακόμα και με ενδεχόμενη οικονομική ζημία.[326]

---

[319] Έτσι, η εν λόγω άποψη καθίσταται επιστημονικά όμορη της «θεωρίας των νομοθετικών περιορισμών». Αντιπροσωπευτικό της τελευταίας το Wallace, N. (1983).

[320] Issing Ot. (2000), σελ. 14.

[321] European Central Bank (1998), σελ. 19, Freedman, C. (2000), σελ .24. Για το ρόλο του πρωτογενούς χρήματος στα συστήματα πληρωμών *βλέπε* Committee on Payment and Settlement Systems (2003). Εύγλωττη στο σημείο αυτό η υπ' αρ. 6 θεμελιώδη αρχή στοCommittee on Payment and Settlement Systems (2001b).

[322] Freedman, C. (2000), σελ. 24. Αναφέρει ως τρίτο παράγοντα την inertia της παράδοσης χρησιμοποίησης των δεσμευμένων αποθεματικών για λόγους διακανονισμού.

[323] Goodhart, C. A. E. (2000), σελ. 10.

[324] Woodford (2000), σελ. 37.

[325] Meyer L. H. (2001), Freedman, C. (2000), σελ. 31-32, Woodford (2000), σελ. 37, επ.. Έχοντας κατά νου τη νομισματική πολιτική των Η.Π.Α., υπονοεί στην ουσία την ανάγκη ενός συστήματος πάγιων διευκολύνσεων (channel system) προκείμενου να τίθενται όρια στις διακυμάνσεις του επιτοκίου μιας ημέρας. Το παράδοξο είναι ότι, ενώ οι Η.Π.Α. δεδιαθέτουν ένα τέτοιο σύστημα, σε αντίθεση με την ΕΕ, δεν έσπευσαν να επιβάλλουν δεσμευμένα αποθεματικά στους εκδότες ηλεκτρονικού χρήματος.

[326] Goodhart, C. A. E. (2000), σελ. 27. *Βλέπε* επίσης Henckel, T., Ize, A. Kovanen, A. (1999), σελ. 35-36.

2. Η επίδραση στην προσφορά διαθεσίμων

Η επίδραση στην προσφορά διαθεσίμων από την κεντρική τράπεζα θα είναι αποτέλεσμα της υποκατάστασης του ηλεκτρονικού χρήματος στο πρωτογενές.[327] Οι συνέπειες της υποκατάστασης θα εξαρτηθούν από:

- την εμπορική φύση του εκδότη, και
- το νομικό πλαίσιο που διέπει τη λειτουργία του λογαριασμού ηλεκτρονικού χρήματος για τα πιστωτικά ιδρύματα.

Στην περίπτωση που ο εκδότης δεν είναι πιστωτικό ίδρυμα, η υποκατάσταση του ηλεκτρονικού στο πρωτογενές δε θα έχει ουσιαστικές συνέπειες επί της ικανότητας της κεντρικής τράπεζας να ελέγχει το ύψος των επιτοκίων -πλην των οφειλόμενων στην αστάθεια της ζήτησης χρήματος. Εν αντιθέσει, στην περίπτωση των πιστωτικών ιδρυμάτων η υποκατάσταση, εφόσον το νομικό πλαίσιο που διέπει τον λογαριασμό ηλεκτρονικού χρήματος είναι ανάλογο των λοιπών καταθετικών λογαριασμών, θα συνεπάγεται την αύξηση της ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος. Σε αυτό το σημείο δύο είναι οι πιθανές εκδοχές:

- η προσφορά χρήματος παραμένει σταθερή, με αποτέλεσμα, ceteris paribus, η αγορά να ισορροπεί σε υψηλότερα επίπεδα πληθωρισμού,[328]
- η προσφορά προσαρμόζεται στη μειωμένη ζήτηση.[329]

Στη τελευταία περίπτωση, η κεντρική τράπεζα θα αναγκασθεί να απορροφήσει την υπερβάλλουσα ρευστότητα, προβαίνοντας σε πωλήσεις χρηματοπιστωτικών τίτλων στην ανοικτή αγορά. Οι εν λόγω πωλήσεις θα έχουν ως αποτέλεσμα τη συρρίκνωση του ισολογισμού της κεντρικής τράπεζας. Το μέγεθος της συρρίκνωσης θα εξαρτηθεί από την έκταση της υποκατάστασης. Εκτεταμένη υποκατάσταση θα συνεπάγεται μείωση της μοχλευτικής ικανότητας παρέμβασης στην αγορά χρήματος της κεντρικής τράπεζας.[330]

Ο αυγασμός του προβλήματος απαιτεί κλιμακούμενη ερωτηματοθεσία. Είναι αναγκαία μια ευρεία νομισματική βάση για την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής; Σε ποια έκταση θα μειωθεί η ζήτηση πρωτογενούς χρήματος;

Αναφορικά με το πρώτο ερώτημα, πρέπει να λεχθούν τα εξής: υπό φυσιολογικές συνθήκες, το μέγεθος των πράξεων ανοικτής αγοράς δε θεμελιώνει την ανάγκη ευρείας νομισματικής βάσης.[331] Εντούτοις, δεν αποκλείεται να παραστεί η ανάγκη διενέργειας εκτεταμένων πωλήσεων τίτλων (π.χ. για τη διατήρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε ορισμένο ύψος).

---

[327] *Ibid*, σελ. 7. Τον ολοσχερή αφανισμό του νομισματικού χρήματος προβλέπουν οι Browne F. X. and Cronin D. (1997), Friedman B. M. (1999), King, M. (1999).

[328] Dowd and Cronin (2001), σελ. 228.

[329] Berentsen, A. (1997a).

[330] Ή, όπως το έθεσε ο Friedman B. M. (1999), η κεντρική τράπεζα θα καταστεί "an army with only a signal corps".

[331] Bank for International Settlement (1996), σελ. 7., Woodford M. (2000), σελ. 8-9. Μάλιστα ισχυρίζεται ότι η μείωση της ζήτησης πρωτογενούς θα καταστήσει το έργο της κεντρικής τράπεζας ευκολότερο απαλείφοντας έναν από τους αυτόνομους παράγοντες που επηρεάζουν τα μη δανειακά αποθεματικά.

Επιπλέον, θα πρέπει να σημειωθεί ότι η μείωση της μοχλευτικής ικανότητας θα έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της αξιοπιστίας της πολιτικής σηματοδότησης προθέσεων της κεντρικής τράπεζας.

Η μείωση της ζήτησης πρωτογενούς χρήματος δε θα λάβει μεγάλες διαστάσεις για τρεις λόγους:

- Ο ρόλος του πρωτογενούς χρήματος στις εμπορικές συναλλαγές είναι οριακός σε σχέση με την συνολική αξία των συναλλαγών[332]. Η φύση της αγοράς πληρωμών με ηλεκτρονικό χρήμα προδικάζει την υποκατάστασή του, κυρίως στα κέρματα και τα χαρτονομίσματα μικρής αξίας[333]

- Η ανωνυμία της χρήσης συνιστά το συγκριτικό πλεονέκτημα του πρωτογενούς χρήματος έναντι κάθε άλλου μέσου πληρωμών που δε θα επιτρέψει την ολιστική εκμηδένιση της ζήτησης του τελευταίου.[334]

- Η λειτουργία του πρωτογενούς ως φορέα αποθεματοποίησης πλούτου δεν απειλείται στο μέτρο που το ηλεκτρονικό χρήμα δε θα είναι τοκοφόρο.[335]

Η ενδεχόμενη συρρίκνωση του ισολογισμού της κεντρικής τράπεζας θα συνεπάγεται επιπλέον απώλεια εσόδων εκδοτικού προνομίου. Απώλεια εσόδων που είναι δυνατό να υπονομεύσει την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας.

3. Απώλεια εσόδων εκδοτικού προνομίου

Η έννοια κατάγεται ετυμολογικά από το Γάλλο άρχοντα-φεουδάρχη (seigneur) και αναφέρεται στα έσοδα που προκύπτουν για τον εκδότη εμπορευματικού χρήματος από τη διαφορά της ονομαστικής αξίας του νομίσματος και του κόστους παραγωγής του. Στα σύγχρονα νομισματικά συστήματα παραστατικού χρήματος θα πρέπει να διακρίνουμε[336]:

- τη στενή και
- την ευρεία έννοια εσόδων εκδοτικού προνομίου.

Στην πρώτη περίπτωση, ο όρος αναφέρεται στην ποσότητα των πραγματικών αγαθών-υπηρεσιών, την αγορά των οποίων χρηματοδοτεί το κράτος, τυπώνοντας επιπλέον χρήμα. Ισούται με το ρυθμό αύξηση του πρωτογενούς χρήματος και για το λόγο αυτό καλείται επίσης φόρος πληθωρισμού[337]. Ex definitione, λοιπόν, το εν τη στενή έννοια έσοδο εκδοτικού προνομίου απολαμβάνει αποκλειστικά ο εκδότης, η αύξηση των υποχρεώσεων του οποίου (στοιχεία παθητικού) συνεπάγεται ανάλογη αύξηση του πληθωρισμού.

---

[332] Mesonnier J. S. (2001).

[333] Hawkins J. (2001). Το επιχείρημα βρίσκει εμπειρική υπόθαλψη στο Snellman, J., Vesala, J. και D. Humphrey (2000), όπου εξετάζεται η υποκατάσταση διάφορων μέσων πληρωμών στο πρωτογενές χρήμα στα πλαίσια της ΕΕ.

[334] Goodhart, C. A. E. (2000), σελ. 10, επ., McCallum B. T. (2000), σελ. 15, Meyer L. H. (2001), σελ. 8. Και οι τρεις έχουν in mente τις συναλλαγές στην μαύρη αγορά. *Βλέπε* Humphrey, D., Kaloudis, A. και Grete Øwre (2000), για το εύρος παρόμοιων συναλλαγών.

[335] Meyer L. H. (2001), σελ. 8.

[336] Bank of Japan (2000), σελ. 40.

[337] Ο πληθωρισμός επιδρά επί της συνολικής ατομικής δαπάνης παρόμοια της φορολογίας.

Η ευρεία έννοια συνίσταται στη διαφορά της απόδοσης των στοιχειών του ενεργητικού και του κόστους χρηματοδότησής τους. Το τελευταίο αποτελείται από το κόστος παραγωγής νομίσματος και τον –ενδεχόμενο- τόκο που καταβάλλεται στα στοιχεία του παθητικού. Η διαφορά είναι πάντα θετική, δεδομένου ότι οι καταθέσεις στην κεντρική τράπεζα είναι άτοκες ή τοκοφόρες σε επίπεδα χαμηλότερα της αγοράς.

Το ζήτημα που ανακύπτει αφορά στην, οφειλόμενη σε εκτεταμένη υποκατάσταση του ηλεκτρονικού στο πρωτογενές χρήμα, απώλεια εσόδων της κεντρικής τράπεζας. Πριν προχωρήσουμε στην εξέταση μιας τέτοιας δυνατότητας, χρήσιμο είναι να γίνουν οι εξής παρατηρήσεις: η κεντρική τράπεζα δεν είναι κερδοσκοπική επιχείρηση. Συνεπώς, η μείωση των εσόδων της δεν πρέπει να προκαλεί ανησυχίες, στο μέτρο που διατηρείται η οικονομική αυτονομία της.[338] Δεύτερον, η απώλεια των εσόδων πρέπει να λάβει μεγάλες διαστάσεις προκείμενου να θέσει εν κινδύνω την οικονομική αυτονομία της κεντρικής τράπεζας[339]. Σε ένα τέτοιο ενδεχόμενο, η οικονομική εξάρτηση της κεντρικής τράπεζας από την κεντρική εξουσία αναδεύει το θέμα της ανεξαρτησίας της τελευταίας.[340]

Είναι προφανές, βάσει του εισαγωγικού αναλυτικού σχήματος, ότι οι συνέπειες στα έσοδα εκδοτικού προνομίου θα εξαρτηθούν από τη νομισματική φύση του ηλεκτρονικού χρήματος. Διακρίνουμε τις περιπτώσεις έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος ως:

- de novo νομισματική κυκλοφορία,
- sui generis υποκατάστατο πρωτογενούς.

Στην πρώτη περίπτωση, τα έσοδα από το εκδοτικό προνόμιο τωόντι απειλούνται από την έκδοση ανταγωνιστικών νομισμάτων. Ο έκδοτης νέας νομισματικής μονάδας δύναται να απολαύει εσόδων της στενής έννοιας του εκδοτικού προνομίου. Η έκταση της απώλειας θα είναι συνάρτηση[341]:

- του βαθμού αποδοχής του ηλεκτρονικού χρήματος στις συναλλαγές,
- του ανώτατου ορίου αποθήκευσης νομισματικών μονάδων, και
- του χρηματικού ύψους των συναλλαγών με ηλεκτρονικό χρήμα

Εν αντιθέσει, σε περίπτωση έκδοσης υπό τη μορφή υποκατάστατου του πρωτογενούς, δεν υφίσταται λόγος απώλειας εσόδων από την κεντρική τράπεζα. Ο εκδότης σε αυτή την περίπτωση νέμεται των εσόδων του εκδοτικού προνομίου υπό την ευρεία έννοια –και μάλιστα υπό τη μορφή της επένδυσης του μη αποδοθέντος υπολοίπου του εκδοθέντος ηλεκτρονικού χρήματος (float) και κάτω από τυχόν περιορισμούς της επενδυτικής του πολιτικής.[342]

---

[338] European Monetary Institute (1994), παρ. 42.

[339] Bank for International Settlement (1996), σελ. 7, Meyer L. H. (2001), σελ. 8. Εμπειρική θεμελίωση στο Boeschoten, W. C. και G. E. Hebbink (1996).

[340] Dowd K. (2000), σελ. 39. Χαρακτηρίζει το ενδεχόμενο «a fitting irony»! Για την έννοια της ανεξαρτησίας γενικά *βλέπε* Pollard P. S. (1993), Ευθμιόπουλος Αν. (1---), ειδικά για την ΕΚΤ Randzio-Plath C. και Padoa-Schioppa T. (2000). Κριτική στο Hayo B. και Carsten Hefeker (2001).

[341] Boeschote.n, W. C. and G. E. Hebbink (1996).

[342] Τέτοια η επιλογή της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. *Βλέπε* infra, Μέρος Β, Ενότητα 5.

Ιδιαίτερη αναφορά πρέπει να γίνει στις συνέπειες της διεθνικότητας της χρήσης του ηλεκτρονικού χρήματος επί των λειτουργικών διαδικασιών και την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής. Οι εν λόγω συνέπειες πρέπει να διακριθούν ανάλογα με το αν συντελούν σε χρήση αλλοδαπών νομισμάτων ως:

- μέσο πληρωμών, ή
- μέσο αποθεματοποίησης πλούτου.

Και στις δύο περιπτώσεις, οι όποιες συνέπειες δυσχερώς αποδίδονται στην έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος αυτή καθεαυτή. Μάλλον είναι απότοκες της προϊούσης συσσωμάτωσης των αγορών χρήματος και κεφαλαίων, στην οποία συνεισφέρει και η δυνατότητα χρησιμοποίησης ηλεκτρονικού χρήματος εκπεφρασμένου σε αλλοδαπά νομίσματα.

Τα αποτελέσματα της χρήσης αλλοδαπών νομισμάτων ως μέσων πληρωμών θα εξαρτηθούν από την έκταση της υποκατάστασης.[343] Περιορισμένη χρήση δεν απειλεί την ικανότητα της κεντρικής τράπεζας να ελέγχει το ύψος των επιτοκίων –δεδομένου ότι για την τελευταία αρκεί ο έλεγχος της προσφοράς του εγχώριου νομισματικού χρήματος. Εντούτοις, στην περίπτωση που ένα μεγάλο μέρος των συναλλαγών της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας διακανονίζεται σε αλλοδαπά νομίσματα, δεν αποκλείεται η απίσχνανση του αντίκτυπου των επιτοκίων στον πραγματικό τομέα της οικονομίας[344]. Τέλος, η χρήση αλλοδαπών νομισμάτων ως μέσων πληρωμών μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση δανείων εκπεφρασμένων σε αλλοδαπά νομίσματα. Σε αυτή την περίπτωση, η αποδυνάμωση του πιστωτικού μηχανισμού μετάδοσης των νομισματικών επιδράσεων στον πραγματικό τομέα της οικονομίας είναι αναπόφευκτη.

Αναφορικά με τη χρήση αλλοδαπών νομισμάτων ως μέσων αποθεματοποίησης πλούτου, δεν υφίσταται λόγος ανησυχίας ως προς την επίδραση στις λειτουργικές διαδικασίες της νομισματικής πολιτικής. Εντούτοις, εκτεταμένη χρήση θα ενδυναμώσει –τις ήδη υφιστάμενες και οφειλόμενες στην απελευθέρωση των αγορών χρήματος και κεφαλαίων- τάσεις κερδοσκοπικής αντιστάθμισης (arbitrage) μεταξύ εγχώριων και αλλοδαπών μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Σε αυτή την περίπτωση, αναμένεται αυξημένη αστάθεια στην αγορά συναλλάγματος.[345]

Τέλος, αλλά σημαντικότερο όλων ανακύπτει το ζήτημα της υπαγωγής του έκδοτη στο κανονιστικό πλαίσιο της χώρας υποδοχής. Ειδικά αναφορικά με τους εξωχώριους έκδοτες, προβάλλει το αίτημα της συμμόρφωσης με το νομοθετικό πλαίσιο που ρυθμίζει την νομισματική φύση του ηλεκτρονικού χρήματος της χώρας υποδοχής.[346] Σε δεύτερο λόγο, το ζήτημα περί υποβολής στατιστικών στοιχείων της κυκλοφορίας ηλεκτρονικού χρήματος ανακύπτει και

---

[343] Στο Seater, J. (2002), ερευνάται η ζήτηση υποκατάστασης νομισμάτων και αναδεικνύεται η σημασία του βαθμού ανάπτυξης της χρηματοπιστωτικής αγοράς.

[344] Bank of Japan (2001a), σελ. 48. Σε αυτό το σημείο ανακύπτει και το ζήτημα της καθολικής επικράτησης ενός νομίσματος. *Βλέπε* White L. H. (2000), σελ. 8-9, ισχυρίζεται ότι η επανάσταση των νέων τεχνολογιών προωθεί την έμμεση «δολλαριοποίηση» των αναπτυσσόμενων οικονομιών.

[345] Tanaka, T. (1996).

[346] European Central Bank (1998), σελ. 36, Bank for International Settlement (1996), σελ. 8-9.

στη διασυνοριακή έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος, θέτοντας επιτακτικά την ανάγκη συνεργασίας των αρμόδιων νομισματικών αρχών.[347]

[347] Bank for International Settlement (1996), σελ. 8.

ΙΙ. Ηλεκτρονικό χρήμα και πολιτική επίβλεψης

Α. Η έκταση των αρμοδιοτήτων επίβλεψης στα συστήματα πληρωμών με ηλεκτρονικό χρήμα

Από τις τρεις λειτουργίες που επιτελούν τα πιστωτικά ιδρύματα στα πλαίσια ενός οικονομικού συστήματος, κατά το παρελθόν το ενδιαφέρον τόσο της επιστημονικής κοινότητας όσο και του νομοθέτη επικεντρωνόταν στην έκδοση δευτερογενούς χρήματος και τη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση. Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται αύξηση του ενδιαφέροντος αναφορικά με τη διαμεσολάβηση πληρωμών. Οι λόγοι που ερμηνεύουν την μεταστροφή αυτή είναι:

- το ιστορικό και λογικό πρόταγμα της διαμεσολάβησης πληρωμών έναντι των άλλων λειτουργιών των πιστωτικών ιδρυμάτων ως πόρισμα εκτεταμένης επιστημονικής έρευνας κατά την τελευταία δεκαετία,[348]

- η αύξηση των διασυνοριακών πληρωμών ως απότοκος της προϊούσας παγκοσμιοποίησης,

- η εμφάνιση τεχνολογικών καινοτομιών στο χώρο των συστημάτων πληρωμών,[349]

- η εμφάνιση μη τραπεζικών επιχειρήσεων (non banks) δραστηριοποιούμενων στα συστήματα και μέσα πληρωμών,[350]

- η συνειδητοποίηση του θεμελιακού ρόλου που διαδραματίζουν τα συστήματα πληρωμών στη διάδοση χρηματοπιστωτικών κρίσεων και η παρακολουθηματική επίταση της ανάγκης διοικητικής επίβλεψής τους.

Αναφορικά με την έκταση των αρμοδιοτήτων της κεντρικής τράπεζας, κύρια αιτήματα αποτελούν:

---

[348] Η ιστορική έρευνα ιχνεύει τις πρώτες τραπεζικές επιχειρήσεις (ή οιονεί τράπεζες) στις πόλεις της Β. Ιταλίας και γενικότερα στην ηπειρωτική Ευρώπη (λ.χ. Bruges) κατά τη διάρκεια του μεσαίωνα. Οι επιχειρήσεις αυτές παρείχαν καταρχήν υπηρεσίες πληρωμών, κυρίως για τη διεκπεραίωση εμπορικών συναλλαγών. Σταδιακά, η παροχή δικαιωμάτων υπερανάληψης για λόγους πληρωμών μετεξελίχθηκε σε συμβατική χορήγηση δανείων.
Αναφορικά τώρα με τη λογική προήγηση της έκδοσης μέσων πληρωμών έναντι των άλλων λειτουργιών, αρκεί να αναλογισθεί κανείς τι προέχει χρονικά στην αναντίρρητη εσωτερική αλληλουχία της διεξαγωγής πληρωμών, της έκδοσης δευτερογενούς χρήματος και της χορήγησης δανείων: έτσι, είναι προφανές ότι τόσο η δημιουργία δευτερογενούς χρήματος όσο και η χρήση δανειακών κεφαλαίων προϋποθέτουν τη διεξαγωγή πληρωμής. Δεν είναι τυχαίο που η Σουηδία –χώρα με μακρά τραπεζική παράδοση- προσφάτως αναθεώρησε τον ορισμό των πιστωτικών ιδρυμάτων στην εσωτερική της νομοθεσία, προκειμένου να περιλάβει τη διαμεσολάβηση πληρωμών. Υπογραμμίζεται, επίσης, η υπέρβαση της αρχικής αμηχανίας του κοινοτικού νομοθέτη έναντι των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος, με τη συμπερίληψη στον ορισμό του πιστωτικού ιδρύματος των επιχειρήσεων ηλεκτρονικού χρήματος –διαμορφώνοντας, έτσι, μία δεύτερη και όχι δευτερεύουσα έννοια πιστωτικού ιδρύματος που δε πραγματοποιεί χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση. *Βλέπε* για μία οικονομετρική θεμελίωση της καταγωγής της τραπεζικής από τη διαμεσολάβηση πληρωμών στο Mc Andrews, J. και Roberds W. (1999), όπου παρέχεται και επισκόπηση της σχετικής αρθρογραφίας.

[349] Για τις καινοτομίες στα συστήματα πληρωμών χαμηλής αξίας *βλέπε* Committee on Payment and Settlement Systems (2002), παράρτημα Α.

[350] *Βλέπε* Center for the study of financial innovation (2000).

- η αποσαφήνιση των αρμοδιοτήτων της κεντρικής τράπεζας αναφορικά με την επίβλεψη συστημάτων πληρωμών και η λυσιτελής κατανομή των αρμοδιοτήτων των εμπλεκόμενων διοικητικών αρχών σε εθνικό και διεθνικό επίπεδο, και

- η διευκρίνιση της δυνατότητας πρόσβασης των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στους λογαριασμούς διακανονισμού της κεντρικής τράπεζας.[351]

[351] Στο McAndrews, J. (1997c), ο προβληματισμός αφορά της επάρκεια της ρευστότητας των μη πιστωτικών ιδρυμάτων που εκδίδουν ηλεκτρονικό χρήμα. *Βλέπε* Committee on Payment and Settlement Systems (2003a), υπό 3.2. για μία παρουσίαση της πολιτικής πρόσβασης στις υπηρεσίες πληρωμών της κεντρικής τράπεζας.

Β. Το περιεχόμενο της επίβλεψης των συστημάτων πληρωμών με ηλεκτρονικό χρήμα

Αναφορικά με το περιεχόμενο της επίβλεψης, τα αιτήματα αφορούν τα εξής:

- ασφάλεια των συναλλαγών με ηλεκτρονικό χρήμα: ειδικότερα, στην ανάπτυξη πρόσφορων διαδικασιών ελέγχου και μέτρων αντιμετώπισης του λειτουργικού κινδύνου που απορρέει από τις συναλλαγές με ηλεκτρονικό χρήμα[352] ,

- διασφάλιση της αποτελεσματικότητας στη χρήση του ηλεκτρονικού χρήματος: ειδικότερα, διασφάλιση συνθηκών υγιούς ανταγωνισμού καθώς και εμπέδωση της αυτοματοποίησης και διαλειτουργικότητας προϊόντων ηλεκτρονικού χρήματος,[353] και

- διαφάνεια σχετικά με τους όρους λειτουργίας του συστήματος: διασάφηση του πλαισίου σχέσεων μεταξύ εκδότη και κατόχου και επιμερισμός των ευθυνών σε περίπτωση επέλευσης αρνητικών γεγονότων.

[352] *Βλέπε* supra, Μέρος Α, Ενότητα 1, Κεφάλαιο Β υπό ΙΙΙ Α.

[353] Εξαίρετη παρουσίαση και θεμελίωση της αποτελεσματικότητας του ηλεκτρονικού χρήματος σε σχέση με τα μετρητά στο Van Hove L. (2002).

III. Ηλεκτρονικό χρήμα και πολιτική εποπτείας

Α. Η μορφή της επιχείρησης έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος

Τα αιτήματα πολιτικής που άπτονται διαστάσεων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης αφορούν σε δύο συναφή θέματα:

- τη διάρθρωση του εκδότη, και
- την υπαγωγή της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στο αρμόζον ρυθμιστικό πλαίσιο (υπό (Β).

Όσον αφορά στη διάρθρωση του εκδότη, συνδέεται με:

- το νομικό χαρακτηρισμό του ηλεκτρονικού χρήματος, και
- την εμπορική ιδιότητα του ιδρύματος-εκδότη.

Ανάλογα της εμπορικής ιδιότητας του εκδότη, τα συστήματα έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος μπορούν να διακριθούν σε:

- έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος από πιστωτικά ιδρύματα (Bank issuer), και
- έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος από μη-πιστωτικά ιδρύματα (non bank issuer).

Στα συστήματα της πρώτης μορφής πρέπει να αντιδιαστείλουμε τις περιπτώσεις όπου το υποκείμενο του ηλεκτρονικού νομισματικό χρήμα τελεί σε ονομαστικό λογαριασμό (customer account system) –από εκείνες που τελεί σε ανώνυμο - σωρευτικό λογαριασμό (reserve system).[354]

Η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος από μη(δε χρειάζεται παύλα) _πιστωτικά ιδρύματα είναι δυνατό να είναι αυτοτελής ή να προϋποθέτει συμμετοχή πιστωτικού ιδρύματος. Στην τελευταία περίπτωση, τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να συμμετέχουν ως[355]

- πράκτορες- εντολοδόχοι (agents), οπότε θα πρόκειται για πώληση ηλεκτρονικού χρήματος από πιστωτικά ιδρύματα έπ' αλλοτρίω λογαριασμό (advance systems), και
- αντασφαλιστές (underwriters), οπότε θα συνιστά πώληση ηλεκτρονικού χρήματος από πιστωτικά ιδρύματα ιδίω λογαριασμό (preacquisition systems).

Αναφορικά με το πρώτο ζήτημα, επισημαίνεται η σημασία του νομικού χαρακτηρισμού του ηλεκτρονικού χρήματος στην επιλογή του προσήκοντος κανονιστικού πλαισίου[356]. Στην περίπτωση που το ηλεκτρονικό χρήμα εμπίπτει στις υφιστάμενες κατηγορίες τραπεζικών χρηματοοικονομικών προϊόντων, παρέλκει κάθε ρύθμισή του.

---

[354] Federal Deposit Insurance Corporation (1996), σελ. 1.

[355] *Ibid*, σελ. 1, Banking Federation of the European Union (1997), σελ. 10. Υπό τις ίδιες ιδιότητες μπορούν να συμμετέχουν μη πιστωτικά ιδρύματα σε συστήματα έκδοσης από πιστωτικά ιδρύματα.

[356] Bank for International Settlement (1996), σελ. 9.

Β. Η υπαγωγή της επιχείρησης ηλεκτρονικού χρήματος στο προσήκον ρυθμιστικό πλαίσιο

Η ανάγκη διαμόρφωσης ιδιαίτερου ρυθμιστικού πλαισίου για το ηλεκτρονικό χρήμα θα εξαρτηθεί και από την εμπορική φύση του ιδρύματος-εκδότη[357]. Η επιφύλαξη της έκδοσης αποκλειστικά σε τραπεζικές επιχειρήσεις, αφενός μεν καθιστά επαρκές το υφιστάμενο νομοθετικό πλαίσιο, αφετέρου τροχοπεδεί τον ανταγωνισμό και την καινοτομία.

Η υπόθαλψη της καινοτομίας που επιτυγχάνεται με την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος και από άλλες πλην των τραπεζικών επιχειρήσεις θέτει το ζήτημα του προσήκοντος στην δραστηριότητα έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος νομοθετικού πλαισίου.

Το κανονιστικό πλαίσιο μπορεί να διαθέτει απλουστευμένα χαρακτηριστικά ή όχι. Στην πρώτη περίπτωση, δε διαμορφώνεται ένα ιδιαίτερο πλαίσιο. Στη δεύτερη περίπτωση, πρέπει να εξετασθεί αν επαρκεί η επέκταση του διέποντος τη λειτουργία των τραπεζών πλαισίου ή απαιτείται η εξειδίκευσή του.

[357] *Ibid*, σελ. 9.

Κεφάλαιο Γ

Συμπεράσματα 2ης Ενότητας

Σκοπός του παρούσας ενότητας ήταν να αναδείξει τις ομοιότητες και διαφορές των πιστωτικών ιδρυμάτων από τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος προκειμένου να προσδιορισθεί το πλαίσιο που πρέπει να διέπει τις δραστηριότητες των τελευταίων.

Αναφορικά με τις διαστάσεις νομισματικής διαμεσολάβησης που θα πραγματοποιούν οι επιχειρήσεις έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος, πρέπει να γίνουν ορισμένες επισημάνσεις.

Πρώτον, οι διάφορες χρηματοπιστωτικές καινοτομίες αμβλύνουν χωρίς άλλο την εγκυρότητα των συναθροίσεων, στο μέτρο που ως υποκατάστατα του χρήματος δεν περιλαμβάνονται στον κατάλληλο ορισμό. Το πληροφοριακό περιεχόμενο των νομισματικών συναθροίσεων έχει και κατά το παρελθόν υποβληθεί σε αναθεώρηση, λόγω της εμφάνισης χρηματοπιστωτικών καινοτομιών, χωρίς να δημιουργηθούν προβλήματα στο σχεδιασμό της νομισματικής πολιτικής.[358] Το συμπέρασμα που μπορεί να εξαχθεί αφορά στην ενίσχυση των επιχειρημάτων υπέρ της στόχευσης πληθωρισμού ως τακτικής νομισματικής πολιτικής.[359]

Δεύτερον, αναγκαία κρίνεται η υποβολή των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στο καθεστώς των δεσμευμένων αποθεματικών και στη συνακόλουθη υποχρέωση υποβολής στατιστικών στοιχείων νομισματικής κυκλοφορίας χρήματος προς την κεντρική τράπεζα.

Τρίτον, η αστάθεια της ζήτησης χρήματος από μόνη της, όπως στο παρελθόν, έτσι και στο παρόν, δεν πρόκειται να επηρεάσει το σχεδιασμό και τη διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής. Αν προκύπτει ένα συμπέρασμα επί του παρόντος, αυτό αφορά την ανάγκη διαμόρφωσης αξιόπιστων οικονομετρικών υποδειγμάτων για την αποτίμηση της ζήτησης τόσο του πρωτογενούς όσο και του ηλεκτρονικού χρήματος.[360] Αυτό που έχει σημασία για την τελευταία, είναι η προσφορά και η ζήτηση διαθέσιμων.

Τέταρτον, η επίδραση της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στη ζήτηση διαθεσίμων θα εξαρτηθεί από δύο παραμέτρους :

- την εμπορική φύση του εκδότη και την απάντηση του νομοθέτη, και

---

[358] *Βλέπε* Bank of Japan (2001a), σελ. 57-58, για μία σύντομη αναφορά στην επίδραση των MMMFs, MMDAs, Now accounts, ATS accounts στις νομισματικές συναθροίσεις των Η.Π.Α..

[359] Προς επίρρωση της προϊούσας τάσης εγκατάλειψης των νομισματικών συναθροίσεων ως στόχων νομισματικής πολιτικής.

[360] Στο συλλογισμό λανθάνει η, πέραν του ενδιαφέροντος της παρούσας, παραδοχή περί εξωγένειας της προσφοράς χρήματος.

- το ιδιαίτερο πλαίσιο στρατηγικής νομισματικής πολιτικής σε κάθε νομισματική τάξη.

Πάντως, το ηλεκτρονικό χρήμα αναμένεται να υποκατασταθεί μάλλον στην νομισματική κυκλοφορία, παρά στις καταθέσεις όψεως και, συνεπώς, δεν πρόκειται να επηρεασθούν ιδιαίτερα οι λειτουργικές διαδικασίες της νομισματικής πολιτικής.[361]

Τέλος, και αναφορικά με την απώλεια εσόδων εκδοτικού προνομίου, σε περίπτωση έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος υπό τη μορφή υποκατάστατου του πρωτογενούς, δεν υφίσταται λόγος απώλειας εσόδων από την κεντρική τράπεζα. Ο εκδότης σε αυτή την περίπτωση θα νέμεται τα έσοδα του εκδοτικού προνομίου υπό την ευρεία έννοια –και μάλιστα υπό τη μορφή της επένδυσης του μη αποδοθέντος υπόλοιπου του εκδοθέντος ηλεκτρονικού χρήματος (float) και κάτω από τυχόν περιορισμούς της επενδυτικής του πολιτικής.

Όσον αφορά τώρα στη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση που πραγματοποιούν οι επιχείρησης έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος, το βασικό ερώτημα είναι αν το δίχτυ ασφαλείας πρέπει να αφορά μόνο τα ευεπίφορα στον κίνδυνο ρευστότητας ιδρύματα ή όχι. Εφόσον η απάντηση είναι αρνητική, τότε προκύπτει το ερώτημα ποια από τα συστατικά στοιχεία του διχτύου ασφαλείας πρέπει να ενεργοποιούνται και για τους άλλους, πλην των πιστωτικών ιδρυμάτων, χρηματοπιστωτικούς φορείς που ασκούν παρόμοιες δραστηριότητες. Σε ποια από τα συστατικά στοιχεία του διχτύου ασφαλείας πρέπει να υπαχθεί η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος, σε ποια έκταση, και με ποιο τρόπο;

Το ζήτημα της υπαγωγής των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στο προσήκον στη δραστηριότητά τους ρυθμιστικό πλαίσιο καθίσταται περαιτέρω πολύπλοκο αναφορικά με την κατανομή αρμοδιοτήτων μεταξύ των ενεχόμενων διοικητικών αρχών κατά περίπτωση. Τις περισσότερες ανησυχίες προκαλεί η διασυνοριακή έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος λογισμικής βάσης χωρίς εμπορική παρουσία.[362]

Τέλος, άλλες διαστάσεις της όποιας ρύθμισης εν προκειμένω αφορούν:[363]

- το ανώτατο όριο του αποθηκευμένου χρηματικού ποσού, και
- τη δυνατότητα της ακώλυτης κυκλοφορίας του ηλεκτρονικού χρήματος[364].

---

[361] Bank for International Settlement (1996), σελ. 7.

[362] European Central bank (1998). Όπου και αιτείται συνεργασία με άλλα διεθνή fora, προκειμένου να αποτραπεί η διασυνοριακή έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος λογισμικής βάσης χωρίς εμπορική παρουσία στην ΕΕ! Ίσως πρώιμη ενεργοποίηση του άρθρου για την ανάληψη ειδικών καθηκόντων.

[363] Bank for International Settlement (1996), σελ. 9. Στο κείμενο οι εν λόγω παρατηρήσεις διατυπώνονται έχοντας in mente ζητήματα προστασίας του καταναλωτή και νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες. Η αποτελεσματικότητά τους, ωστόσο, δεν περιορίζεται σε αυτά, αλλά επεκτείνεται και σε ζητήματα νομισματικής πολιτικής.

[364] Βλέπε supra, Μέρος Α, Ενότητα 1, υπό ΙΙ Β 7.

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

Το Διεθνές και Ευρωπαϊκό Πλαίσιο για την Κανονιστική Ρύθμιση της Έκδοσης και Διαχείρισης Ηλεκτρονικού Χρήματος

ΕΝΟΤΗΤΑ 3η

Η διεθνική συνεργασία για την κανονιστική ρύθμιση της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α

Η ανάγκη διεθνικής συνεργασίας

Ι. Εισαγωγή

Στο πρώτο μέρος παρουσιάστηκε το θεωρητικό πλαίσιο για την κανονιστική ρύθμιση της έκδοσης και διαχείρισης ηλεκτρονικού χρήματος το οποίο θα καθοδηγήσει την ερευνά σε αυτό το δεύτερο μέρος. Στο δεύτερο μέρος παρουσιάζεται το διεθνές και ευρωπαϊκό πλαίσιο για την κανονιστική ρύθμιση της έκδοσης και διαχείρισης ηλεκτρονικού χρήματος.

Η πρώτη ενότητα επιδιώκει να αναδείξει την ανάγκη συνεργασίας σε διεθνές επίπεδο για την αποτελεσματική ρύθμιση της έκδοσης και διαχείρισης ηλεκτρονικού χρήματος. Μετά από μια σύντομη εισαγωγή ακολουθεί η παρουσίαση των αιτιών κανονιστικής αποτυχίας στη συθμισης της διασυνοριακής έκδοσης και χρήσης ηλεκτρονικού χρήματος. Στη συνέχεια καταγράφονται οι στρατηγικές επιλογές, με την έννοια των ρυθμιστικών/ κανονιστικών δυνατοτήτων για την υπαγωγή της έκδοσης και διαχείρσης ηλεκτρονικού χρήματος στο κατάλληλο νομοθετικό πλαίσιο.

Στη δεύτερη και τρίτη ενότητα του παρόντος μέρους παρουσιάζεται η ενσάρκωση αυτής της συνεργασίας μέσα από το ρυθμιστικό πλαίσιο αναφορικά με την έκδοση και διαχείριση ηλεκτρονικού χρήματος το οποίο διαμόρφωσε η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών και οι στους κόλπους της δραστηριοποιούμενες επιτροπές αφενός μεν, αφετέρου δε η Ευρωπαϊκή Ένωση και τα αρμόδια κοινοτικά θεσμικά όργανα.

II. Αιτίες κανονιστικής αποτυχίας

Η απουσία αποτελεσματικής νομοθεσίας ή η αναποτελεσματική εφαρμογή της νομοθεσίας μπορούν να υπονομεύσουν την εύρυθμη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών και ιδρυμάτων. Ως αιτίες κανονιστικής αποτυχίας (κανονιστικές εξωτερικές επιδράσεις (regulatory externalities)) αναφορικά με τη διασυνοριακή άσκηση τραπεζικών δραστηριοτήτων και άρα mutatis mutandi και για τις δραστηριότητες επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος, μπορούν να αναφερθούν:

- η χαλάρωση ρυθμιστικού πλαισίου για λόγους ανταγωνισμού (competitive deregulation),[365] και
- το κανονιστικό αρμπιτράζ

Η πρώτη συνίσταται στον ανταγωνισμό των εθνικών εποπτικών αρχών για τη διαμόρφωση ενός ευνοϊκού για την ανάληψη και άσκηση χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων περιβάλλοντος -περιβάλλοντος που δε συνάδει όμως με το στόχο της διασφάλισης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Οι εθνικές εποπτικές αρχές αναλαμβάνουν μία τέτοια προσπάθεια με στόχο είτε να προσελκύσουν είτε να μην απολέσουν ξένες επενδύσεις.

Η διαμόρφωση διαφορετικού κανονιστικού πλαισίου στα διαφορετικά κράτη στα οποία δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα παρέχει κίνητρο επιλογής ως έδρας εγκατάστασης το κράτος στο οποίο ισχύει το χαλαρότερο ρυθμιστικό πλαίσιο.

Το ηλεκτρονικό χρήμα ex definitione επιτρέπει τη διεξαγωγή συναλλαγών σε περιβάλλον ηλεκτρονικού εμπορίου. Διακρίνουμε τις εξής περιπτώσεις:

- διασυνοριακή έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος, και
- διασυνοριακή χρήση ηλεκτρονικού χρήματος.

Ειδικά η διασυνοριακή έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος αφορά στην περίπτωση που ο εκδότης και ο κομιστής βρίσκονται σε διαφορετική χώρα. Όταν πληρείται η ίδια συνθήκη μεταξύ του κομιστή και του αποδέκτη, τότε πρόκειται για διασυνοριακή χρήση. Τόσο η διασυνοριακή έκδοση όσο και η χρήση μπορούν να αφορούν ηλεκτρονικό χρήμα υλικής ή λογισμικής βάσης.

Στην πρώτη περίπτωση, ο κομιστής θα πρέπει να καταβάλλει στον εκδότη νομισματικό χρήμα. Αυτό προϋποθέτει είτε τη διατήρηση από τον εκδότη τραπεζικού λογαριασμού σε πιστωτικό ίδρυμα της χώρας του κομιστή, είτε τη διεξαγωγή συμβατικής διασυνοριακής πληρωμής. Συνεπώς η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος θα ερείδεται στο συμβατικό σύστημα πληρωμών.[366]

Τέλος, αλλά σημαντικότερο όλων, ανακύπτει το ζήτημα της υπαγωγής του εκδότη στο κανονιστικό πλαίσιο της χώρας υποδοχής. Ειδικά αναφορικά με τους εξωχώριους έκδοτες, προβάλλει το αίτημα της συμμόρφωσης με το νομοθετικό πλαίσιο που ρυθμίζει τη νομισματική φύση του ηλεκτρονικού

[365] Την ανησυχία της για το θέμα εκφράζει ηEuropean Central Bank (1998).
[366] Krueger, M. (2001).

χρήματος της χώρας υποδοχής. [367] Σε δεύτερο λόγο, το ζήτημα περί υποβολής στατιστικών στοιχείων της κυκλοφορίας ηλεκτρονικού χρήματος ανακύπτει και στη διασυνοριακή έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος, θέτοντας επιτακτικά την ανάγκη συνεργασίας των αρμόδιων νομισματικών αρχών.[368]

[367] European Central Bank (1998), σελ. 36, Bank for International Settlement (1996), σελ. 8-9.
[368] Bank for International Settlement (1996), σελ. 8.

III. Στρατηγικές επιλογές

Προκύπτει αβίαστα εκ των προηγουμένων ότι είναι αναγκαία η διαμόρφωση ενός καθεστώτος για τη διασφάλιση της υπαγωγής σε καθεστώς ρύθμισης των διεθνώς δραστηριοποιούμενων επιχειρήσεων ηλεκτρονικού χρήματος. Ένα τέτοιο καθεστώς θα πρέπει να συνίσταται σε ένα σύνολο κατευθυντήριων γραμμών και κανόνων καθώς και να συνοδεύεται από ένα μηχανισμό λήψης αποφάσεων. Στρατηγικές επιλογές στη διαμόρφωση ενός κανονιστικού πλαισίου για τη διασυνοριακή έκδοση και χρήση ηλεκτρονικού χρήματος -κατά αντιστοιχία των αιτιών κανονιστικής αποτυχίας- αφορούν:

- το πλαίσιο κανόνων που θα τυγχάνει εφαρμογής στα διεθνώς δραστηριοποιούμενα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος (υπό α), και
- την αρμόδια αρχή για την εφαρμογή των κανόνων (υπό β).

(α) Όσον αφορά στο πλαίσιο κανόνων που θα τυγχάνει εφαρμογής στα διεθνώς δραστηριοποιούμενα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος, επιλογές που προβάλλουν εν προκειμένω είναι :

- εφαρμογή των κανόνων της χώρας καταγωγής , (υπό i)
- εφαρμογή των κανόνων της χώρας υποδοχής (υπό ii), και
- εναρμόνιση των κανόνων των δύο χωρών (υπό iii).

(i) Στην πρώτη περίπτωση η εφαρμογή των κανόνων της χώρας καταγωγής πραγματοποιείται είτε [369]:

- στη βάση της αμοιβαίας αναγνώρισης όποτε και η χώρα υποδοχής αναγνωρίζει την ισχύ των κανόνων της χώρας καταγωγής, είτε
- στη βάση της παροχής από τη χώρα υποδοχής μεταχείρισης επάλληλης με την προβλεπόμενη στη χώρα καταγωγής.

Η εφαρμογή των κανόνων της χώρας καταγωγής προσιδιάζει στα θέματα πολιτικής εποπτείας.

(ii) Η εφαρμογή των κανόνων της χώρας υποδοχής μπορεί να επιτευχθεί με την απαγόρευση της διακρίνουσας μεταχείρισης έναντι των αλλοδαπών εγκαταστάσεων τραπεζών.

Η απαγόρευση της διακρίνουσας μεταχείρισης ανάλογα το με το αν το σημείο αναφοράς είναι το πλαίσιο που διέπει τις τρίτες αλλοδαπές επιχειρήσεις ή τις ημεδαπές επιχειρήσεις ενσαρκώνεται :

- στην αρχή του μάλλον ευνοούμενου κράτους, και
- στην αρχή της εθνικής μεταχείρισης.

[369] Το κριτήριο της διάκρισης είναι η αρμόδια αρχή εφαρμογής του δικαίου.

Σύμφωνα με την πρώτη, οι αλλοδαπές επιχειρήσεις υπόκεινται σε κανονιστικό πλαίσιο όχι λιγότερο ευνοϊκό από εκείνο που διέπει τις αλλοδαπές επιχειρήσεις τρίτων χωρών.

Σύμφωνα με την τελευταία, οι αλλοδαπές επιχειρήσεις υπόκεινται σε κανονιστικό πλαίσιο όχι λιγότερο ευνοϊκό από εκείνο που διέπει τις ημεδαπές. Η εν λόγω αρχή κλιμακώνεται στην αρχή της πρόσβασης στην αγορά, δυνάμει της οποίας, πέραν της εθνικής μεταχείρισης, το κράτος υποδοχής υποχρεούται σε σταδιακή απελευθέρωση του σχετικού κανονιστικού πλαισίου.

Η εφαρμογή των κανόνων της χώρας υποδοχής χαρακτηρίζει τα θέματα νομισματικής πολιτικής.

Όσον αφορά στην πολιτική επίβλέψης ακριβώς επειδή αφορά τόσο την εύρυθμη άσκηση της νομισματικής πολιτικής όσο και την αποτελεσματική άσκηση εποπτείας είναι αναγκαία η συνεργασία των δυο χωρών

(iii) Τέλος, η εναρμόνιση του εφαρμοστέου δικαίου μπορεί, με κριτήριο την έκταση σε σχέση με τον τριχασμό της τραπεζικής διαμεσολάβησης εξής μορφές:

- πλήρης, ή
- μερική.

Στην πρώτη περίπτωση ομογενοποιείται το θεσμικό πλαίσιο ανάληψης και άσκησης δραστηριοτήτων επιχειρήσεων ηλεκτρονικού χρήματος αναφορικά με τη νομισματική πολιτική, την πολιτική εποπτείας και την πολιτική επίβλεψης.[370] Στη δεύτερη εναρμονίζεται το πλαίσιο για κάποια εξ αυτών των πολιτικών.

Στην εναρμόνιση το περιεχόμενο του δικαίου δύναται να ομογενοποιηθεί

- μέγιστη, ή
- κατ' ελάχιστο.

Στην τελευταία περίπτωση εννοείται ότι έκαστη εθνική αρχή έχει την ευχέρεια επιβολής αυστηρότερων κανόνων. Κατά τη ρύθμιση των εν λόγω θεμάτων πρέπει να ληφθούν υπόψη

- η μορφή παροχής τραπεζικών υπηρεσιών, και
- η διοικητική οργάνωση της εποπτείας και επίβλεψης.

Η παροχή τραπεζικών υπηρεσιών λαμβάνει τις εξής δύο βασικές μορφές:

- φυσική παρουσία, και
- εξ αποστάσεως.

Στην περίπτωση της φυσικής παρουσίας διίσταται στις περιπτώσεις εγκατάστασης (i) μέσω υποκαταστήματος και (ii) μέσω θυγατρικής επιχείρησης.

(β) Η αρμόδια αρχή για την εφαρμογή των κανόνων που θα διέπουν διεθνώς δραστηριοποιούμενα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος μπορεί να είναι:

---

[370] Αναγκαία συνθήκη της πλήρους εναρμόνισης είναι η νομισματική ενοποίηση.

- υπερεθνική, ή
- εθνική αρχή.

Στην τελευταία περίπτωση τίθεται το θέμα:

- της κατανομής των αρμοδιοτήτων μεταξύ των εμπλεκόμενων εθνικών διοικητικών αρχών, και
- της διαμόρφωσης ενός πλαισίου τακτικής συνεργασίας και διαύλων ανταλλαγής πληροφοριών.

Ιδιαίτερη σημασία εν προκειμένω έχει η διοικητική οργάνωση της εποπτείας και επίβλεψης. Η εποπτική αρχή του τραπεζικού συστήματος μιας χώρας περιπτωσιολογικά μπορεί να είναι:[371]

- η κεντρική τράπεζα, ή
- άλλος φορέας. Στην περίπτωση αυτή η αρμοδιότητα του εν λόγω φορέα είναι δυνατό να περιορίζεται μόνο στις τράπεζες ή να επεκτείνεται και σε άλλες επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα ή, τέλος, σε όλες.

[371] *Βλέπε* supra υπό Ενότητα 2η , IV..Γ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β

Η παρούσα κατάσταση

Ι. Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάζεται η παρούσα κατάσταση όσον αφορά στην έκδοση και διαχείριση ηλεκτρονικού χρήματος στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών.

Αναφορικά με την Ευρωπαϊκή Ένωση (υπό ΙΙ) καταγράφονται οι διατάξεις του ευρωπαϊκού νομισματικού και τραπεζικού δικαίου για την έκδοση και διαχείριση ηλεκτρονικού χρήματος. Το έργο της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών παρουσιάζεται στη συνέχεια (υπό ΙΙΙ). Διακριτή αναφορά γίνεται στην Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία και στην Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού.

Σκοπός του κεφαλαίου είναι να προλειάνει το έδαφος για την καταγραφή με συγκριτική διάθεση των δυο διαφορετικών πλαισίων στις επόμενες ενότητες της μελέτης.

ΙΙ. Ευρωπαϊκή Ένωση

Α. Εισαγωγή

Η κοινοτική ολοκλήρωση διίσταται σε:[372]

- μικροοικονομική ολοκλήρωση (ολοκλήρωση αγορών), και
- μακροοικονομική ολοκλήρωση (ολοκλήρωση οικονομιών).

Στην πρώτη κατηγορία εμπίπτει η χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση, ενώ η μακροοικονομική ολοκλήρωση έχει δύο περαιτέρω διαστάσεις: (i) νομισματική ενοποίηση και (ii) οικονομική ενοποίηση. Συναφώς, τρεις έννοιες πρέπει να αποσαφηνισθούν εισαγωγικώς για την κατανόηση της διαδικασίας οικονομικής νομισματικής και χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης στα πλαίσια της ΕΕ:

- νομισματική ολοκλήρωση (υπό α),
- χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση (υπό β), και
- ολοκλήρωση αγοράς πληρωμών (υπό γ).

(α) Η έννοια της νομισματικής ένωσης αναφέρεται στην νομισματική ολοκλήρωση τουλάχιστον δύο ανεξάρτητων εθνικών οικονομιών. Αναγκαίες προϋποθέσεις είναι:

- ο αμετάκλητος καθορισμός των συναλλαγματικών ιστοτομιών,
- η ελεύθερη κυκλοφορία του πρωτογενούς και δευτερογενούς χρήματος,
- η ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων, και
- η άσκηση ενιαίας νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής.

Μία νομισματική ένωση μπορεί να πάρει τις εξής μορφές:

- νομισματική ένωση με πολλαπλά νομίσματα, και
- νομισματική ένωση με κοινό νόμισμα.

(β) Ως χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση νοείται η διαδικασία συσσωμάτωσης τουλάχιστον δύο ανεξάρτητων οικονομιών τόσο σε επίπεδο αγορών όσο και σε επίπεδο ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών φορέων, μέσω της άρσης των εμποδίων στη διενέργεια διασυνοριακών συναλλαγών. Βασικές προϋποθέσεις αποτελούν:

- η ελευθερία πρόσβασης των θετικών και αρνητικών αποταμιευτών μιας χώρας στις υπηρεσίες των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και τις αγορές άλλων χωρών, και
- η ελευθερία παροχής υπηρεσιών έμμεσα ή άμεσα (ήτοι μέσω εγκατάστασης ή διασυνοριακά) από τους χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβούντες φορείς σε πελάτες τρίτων χωρών.

---

[372] *Βλέπε* σχετικά Στεφάνου, Κ. (2002).

(γ) Η ολοκλήρωση της αγοράς πληρωμών αποτελεί υπάλληλη έννοια της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης, εντούτοις συνδέεται και με τη νομισματική ολοκλήρωση.

Η χρηματοπιστωτική διάσταση της ολοκλήρωσης της αγοράς πληρωμών αναφέρεται στη διαμόρφωση των συνθηκών που επιτρέπουν τη διεξαγωγή πληρωμών μεταξύ διαφορετικών χωρών με τους ίδιους όρους που οι πληρωμές αυτές διενεργούνται στις επιμέρους χώρες.[373]

Η νομισματική διάσταση της ολοκλήρωσης της αγοράς πληρωμών συνίσταται στη διαμόρφωση των συστημάτων πληρωμών και του κατάλληλου κανονιστικού συνοδευτικού πλαισίου που επιτρέπει την ομαλή διεξαγωγή της νομισματικής πολιτικής.[374]

Η σχέση χρηματοπιστωτικής και νομισματικής ολοκλήρωσης είναι αμφίδρομη. Η επίδραση της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης στην νομισματική συνίσταται στη διασφάλιση της αποτελεσματικότητας των μηχανισμών μετάδοσης των αποτελεσμάτων της νομισματικής πολιτικής στον πραγματικό τομέα της οικονομίας είτε μέσω του τραπεζικού διαύλου είτε μέσω των αποτελεσμάτων χαρτοφυλακίου.

Αντιστρόφως, η νομισματική ενοποίηση επιδρά στην χρηματοπιστωτική με τους εξής τρόπους:

- τα χρηματοοικονομικά προϊόντα καθίστανται απόλυτα υποκατάστατα, αφού εκφράζονται στο ίδιο νόμισμα, και
- μειώνεται ο συναλλαγματικός κίνδυνος και ο κίνδυνος χώρας –στο μέτρο της ενότητας της νομισματικής πολιτικής και του συντονισμού της οικονομικής πολιτικής.

---

[373] Η εν λόγω διάσταση πραγματώνεται με την αρχή της ευθυγράμμισης των εξόδων μεταξύ εγχώριων και διασυνοριακών εντολών πληρωμής, η οποία θεμελιώνεται αφενός στην ανάγκη εύρυθμης λειτουργίας των μηχανισμών μετάδοσης των αποτελεσμάτων της νομισματικής πολιτικής και αφετέρου στη διασφάλιση της εμπιστοσύνης του κοινού στο νόμισμα. *Βλέπε* για τα συστήματα πληρωμών μεγάλης και μικρής αξίας Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2001/3, παράρτημα ΙΙ, α΄ εδάφιο, και Κανονισμός 2560/2001, αντίστοιχα. Τον Ιούνιο του 2002 δημιουργήθηκε από τις ευρωπαϊκές τραπεζικές ομοσπονδίες το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Πληρωμών με εντολή να δημιουργήσει την αρχιτεκτονική, τα όργανα και τις διαδικασίες που θα συμβάλλουν στη δημιουργία ενός ενιαίου χώρου πληρωμών, στον οποίο θα πραγματοποιούνται διασυνοριακές μεταφορές πιστώσεων υπό τους ίδιους όρους και το ίδιο κόστος με τις εγχώριες –ως λογικό επακόλουθο της εισαγωγής του ενιαίου νομίσματος *βλέπε* European Payment Council (2002). Πάντως πρέπει να επισημανθεί ότι ο εν λόγω φορέας δεν έχει μέχρι σήμερα ασχοληθεί επισταμένως με το θέμα της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος.

[374] Η εν λόγω διάσταση ενσαρκώνεται στο Σύστημα TARGET, βασικός σκοπός του οποίου είναι η εξυπηρέτηση των αναγκών της νομισματικής πολιτικής στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ.

Β. Οι διατάξεις του ευρωπαϊκού τραπεζικού δικαίου για την έκδοση και διαχείριση ηλεκτρονικού χρήματος

Οι διατάξεις της συνθήκης της Ρώμης που άπτονται της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης αφορούν στις ελευθερίες

- κίνησης κεφαλαίων και πληρωμών, και
- παροχής τραπεζικών υπηρεσιών:
  - με εμπορική παρουσία (μέσω εγκατάστασης), ή
  - εξ αποστάσεως.

1. Ελευθερία κίνησης κεφαλαίων και πληρωμών

Η κατάργηση των πάσης φύσεως εμποδίων στην κίνηση κεφαλαίων αποτελεί conditio sine qua non της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης. Έτσι, η Συνθήκη προέβλεπε ότι η απελευθέρωση των τραπεζικών και ασφαλιστικών υπηρεσιών σε σχέση με την κίνηση κεφαλαίων θα πρέπει να πραγματοποιηθεί παράλληλα με την προοδευτική απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων.[375]

Η θέση σε εφαρμογή της εν λόγω πρόβλεψης πραγματοποιήθηκε με την Οδηγία 88/361/ΕΟΚ, με την οποία τα κράτη-μέλη προχώρησαν στην άρση των περιορισμών στην ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων.

Η Οδηγία καταργήθηκε φυσικώ τω τρόπω από τη Συνθήκη του Μάαστριχτ, με την οποία και απαγορεύτηκε οποιοσδήποτε περιορισμός στην κίνηση κεφαλαίων και τις πληρωμές.[376]

Επισημαίνεται, πάντως, ότι η απαγόρευση δε θίγει, μεταξύ άλλων:[377]

- το δικαίωμα των κρατών μελών να λαμβάνουν τα κατάλληλα μέτρα για την αποφυγή παραβάσεων των εθνικών νομοθεσιών προληπτικής εποπτείας, και
- τη δυνατότητα εφαρμογής περιορισμών του δικαιώματος εγκατάστασης που συμβιβάζονται με τη συνθήκη.

Η απαγόρευση των περιορισμών ισχύει για κινήσεις κεφαλαίων και πληρωμές

- μεταξύ κρατών μελών, και
- μεταξύ κρατών μελών και τρίτων χωρών.

Όσον αφορά στις τελευταίες ειδικές διατάξεις, προβλέπουν τη δυνατότητα λήψης μέτρων από το Συμβούλιο σχετικά με τις κινήσεις κεφαλαίων [378]

---

[375] ΣυνθΕΚ, άρθρο 51, παρ. 2 (πρώην άρθρο 67).
[376] *Ibid,* άρθρο 56 (πρώην άρθρο 73Β).
[377] *Ibid* άρθρο 58, παρ. 1, στοιχείο β, και παρ. 2 (πρώην άρθρο 73Δ). Πάντως τα εν λόγω μέτρα δεν μπορούν να αποτελούν ούτε μέσο αυθαίρετων διακρίσεων ούτε συγκεκαλυμμένο περιορισμό της ελεύθερης κίνησης των κεφαλαίων και των πληρωμών (*Ibid,* άρθρο 58, παρ. 3).
[378] Μέτρα μπορούν να ληφθούν και μονομερώς από ένα κράτος μέλος για σοβαρούς πολιτικούς λόγους και για λόγους επείγουσας ανάγκης (*Ibid,* άρθρο 60, παρ. 2).

- που αφορούν άμεσες ξένες επενδύσεις,[379]
- που προκαλούν ή απειλούν να προκαλέσουν σοβαρές δυσχέρειες της οικονομικής και νομισματικής ένωσης,[380] και
- για την μερική ή ολοκληρωτική μείωση ή διακοπή των οικονομικών σχέσεων με μία ή περισσότερες τρίτες χώρες.[381]

2. Ελευθερία παροχής τραπεζικών υπηρεσιών

2.1 Πρωτογενές δίκαιο

2.1.1 Παροχή τραπεζικών υπηρεσιών με εμπορική παρουσία

Η ελευθερία εγκαταστάσεως περιλαμβάνει σύμφωνα με τις προϋποθέσεις που ορίζονται από τη νομοθεσία της χώρας εγκαταστάσεως για τους δικούς της υπηκόους τα εξής[382]

- ανάληψη και άσκηση μη μισθωτών δραστηριοτήτων, και
- σύσταση και διαχείριση επιχειρήσεων,

Ως επιχειρήσεις νοούνται ιδίως οι εταιρείες αστικού ή εμπορικού δικαίου, συμπεριλαμβανομένων των συνεταιρισμών, και των άλλων νομικών προσώπων δημοσίου ή ιδιωτικού δικαίου, με εξαίρεση εκείνες που δεν επιδιώκουν κερδοσκοπικό σκοπό και οι οποίες:

- έχουν συσταθεί σύμφωνα με τη νομοθεσία ενός κράτους-μέλους, και
- έχουν την καταστατική τους έδρα, την κεντρική τους διοίκηση ή την κύρια εγκατάστασή τους εντός της Κοινότητας[383].

Η απαγόρευση των περιορισμών της ελευθερίας εγκαταστάσεως των επιχειρήσεων αφορά

- την πρωτογενή, [384] και
- τη δευτερογενή εγκατάσταση (πρακτορεία, υποκαταστήματα και θυγατρικές εταιρείες).[385]

---

[379] *Ibid,* άρθρο 57, παρ. 2.
[380] *Ibid,* άρθρο 59.
[381] *Ibid,* άρθρο 60, παρ. 1 με παραπομπή στο άρθρο 301.
[382] *Ibid,* άρθρο 43, γ΄ εδάφιο.
[383] *Ibid,* άρθρο 48, κατά παραπομπή του άρθρου 43, γ΄ εδάφιο. Με το εν λόγω άρθρο οι εταιρείες εξομειώνονται για την εφαρμογή των διατάξεων του κεφαλαίου για την ελευθερία εγκαταστάσεως προς τα φυσικά πρόσωπα που είναι υπήκοοι των κρατών μελών.
[384] *Ibid,* άρθρο 43, α΄ εδάφιο.
[385] *Ibid,* άρθρο 43, β΄ εδάφιο.

2.1.2 Παροχή τραπεζικών υπηρεσιών εξ αποστάσεως

Οι περιορισμοί της ελεύθερης παροχής υπηρεσιών στο εσωτερικό της Κοινότητας απαγορεύονται όσον αφορά τους υπηκόους των κρατών-μελών που είναι εγκατεστημένοι σε κράτος της Κοινότητας άλλο από εκείνο του αποδέκτη της παροχής.[386]

Η κατάργηση των περιορισμών που αφορούν στην ελευθερία παροχής υπηρεσιών εφαρμόζεται και στην έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος στο μέτρο που:

- τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος έχουν συσταθεί σύμφωνα με τη νομοθεσία κ/μ και έχουν την καταστατική έδρα, κεντρική διοίκηση ή κύρια εγκατάσταση σε κ/μ[387]
- η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος ως υπηρεσία
  - αποτελεί "δραστηριότητα εμπορικού χαρακτήρα", [388]και
  - παρέχεται κατά κανόνα έναντι αμοιβής[389].

Ως προς το τελευταίο, ιδιαίτερη σημασία έχει ότι σύμφωνα με το ΔΕΚ το άρθρο 60 της Συνθήκης δεν απαιτεί η υπηρεσία να αμείβεται αποκλειστικά από τους αποδέκτες της. [390]Η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος είναι μια τέτοια υπηρεσία στο μέτρο που η αμοιβή του εκδότη συνίσταται στην αποκόμιση κέρδους από την επένδυση του μη αποδοθέντος υπολοίπου του εκδοθέντος ηλεκτρονικού χρήματος.

Επίσης, σημασία για την παροχή υπηρεσιών έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος έχει η πρόβλεψη της Συνθήκης σύμφωνα με την οποία στην ελευθερία παροχής υπηρεσιών εμπίπτουν και οι περιπτώσεις στις οποίες το πρόσωπο που παρέχει την υπηρεσία εγκαθίσταται προσωρινά στο κράτος μέλος όπου αυτή παρέχεται.[391]

---

[386] *Ibid,* άρθρο 49, α΄ εδάφιο. Το Συμβούλιο, προτάσσει της Επιτροπής, δύναται με ειδική πλειοψηφία να επεκτείνει το ευεργέτημα των διατάξεων του παρόντος κεφαλαίου και σε υπηκόους τρίτου κράτους που παρέχουν υπηρεσίες και είναι εγκατεστημένοι στο εσωτερικό της Κοινότητας (*Ibid,* άρθρο 49, β΄ εδάφιο).

[387] ΣυνθΕΚ, άρθρο 55, με παραπομπή στα άρθρα 45-48.

[388] *Ibid,* άρθρο 50, β΄ εδάφιο, στοιχείο β΄.

[389] *Ibid,* άρθρο 50, α΄ εδάφιο. Το ουσιώδες χαρακτηριστικό της έννοιας της αμοιβής έγκειται στο γεγονός ότι αποτελεί την οικονομική αντιπαροχή της αντίστοιχης παροχής -*βλέπε* ΔΕΚ Υπόθεση 109/92. Stephan Max Wirth κατά Landeshauptstadt Hannover ΣτΝ 1993, σελ. I-0644.

[390] ΔΕΚ απόφαση 26ης Απριλίου 1988, Υπόθεση 352/85, Bond Van Adverteerders και λοιποί κατά Ολλανδικού Δημοσίου.

[391] ΣυνθΕΚ, άρθρο 50, τελευταίο εδάφιο, -*βλέπε* ΔΕΚ Υπόθεση 55/94. Gebhard ΣτΝ 1995, σελ. I-4165 για την ερμηνεία της έννοιας του προσωρινού χαρακτήρα παροχής υπηρεσιών.

2.2 Δευτερογενές δίκαιο

2.2.1 Οι νομικές βάσεις έκδοσης πράξεων δευτερογενούς δίκαιου

Οι νομικές βάσεις για την έκδοση πράξεων παράγωγου κοινοτικού δικαίου διακρίνονται σε πράξεις

- της ενιαίας τραπεζικής αγοράς, και
- της ενιαίας αγοράς πληρωμών.

Τις νομικές βάσεις για την έκδοση οδηγιών αναφορικά με την πραγματοποίηση της ελευθερίας εγκατάστασης στο χρηματοπιστωτικό χώρο αποτέλεσαν μέχρι την έκδοση της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Πράξης τα άρθρα 44 (παρ. 1 και παρ. 2 στοιχείο ζ), 47 (παρ. 2) και το άρθρο 94.[392]

Με την Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη προστέθηκε μία επιπλέον νομική βάση με το άρθρο 95, βάσει του οποίου «το Συμβούλιο αποφασίζοντας με τη διαδικασία του αρ. 251 [...] εκδίδει τα μέτρα σχετικά με την προσέγγιση των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των κρατών-μελών που έχουν ως αντικείμενο την εγκαθίδρυση και λειτουργία της εσωτερικής αγοράς».

Οι πράξεις του παράγωγου κοινοτικού δικαίου για την ενιαία αγορά πληρωμών που είχαν τη μορφή Συστάσεων της Επιτροπής εκδόθηκαν βάσει του άρθρου 211.[393] Οι πράξεις με τη μορφή Οδηγιών και ο ένας Κανονισμός βάσει του άρθρου 95.[394]

2.2.2 Οι διατάξεις του δευτερογενούς δικαίου

2.2.2.1 Ενιαία τραπεζική αγορά

Πέραν των οριζόντιου χαρακτήρα διατάξεων του κοινοτικού δίκαιου που άπτονται και των πιστωτικών ιδρυμάτων, το ειδικό ευρωπαϊκό τραπεζικό δίκαιο συντίθεται από τις εξής πράξεις:

- την Οδηγία 86/635/ΕΟΚ για την εναρμόνιση των εθνικών νομοθεσιών που αφορούν στο περιεχόμενο και τη δημοσιότητα των οικονομικών καταστάσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων,[395]
- τις Οδηγίες για την ανάληψη και άσκηση δραστηριοτήτων των πιστωτικών ιδρυμάτων που περιλαμβάνουν:[396]

---

[392] Η Οδηγία για το ηλεκτρονικό χρήμα εκδόθηκε βάσει του άρθρου 47, παρ. 2.

[393] ΣυνθΕΚ, άρθρο 211, δεύτερο υποστοιχείο.

[394] Τέλος, εκτός παρούσης, η Απόφαση-Πλαίσιο για την καταπολέμηση της απάτης και της πλαστογραφίας στα μέσα πληρωμών πλην των μετρητών εκδόθηκε βάσει του άρθρου 34, παρ. 2, στοιχείο β΄, του τίτλου VI της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση.

[395] Άμεσα σχετική και η Σύσταση 2000/408/ΕΚ *«για τη δημοσίευση πληροφοριών σχετικά με χρηματοοικονομικά και άλλα μέσα, οι οποίες προορίζονται να συμπληρώσουν τις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται δυνάμει της οδηγίας 86/635/ΕΟΚ».*

- τη βασική τραπεζική Οδηγία 2000/12/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων,[397]

- την Οδηγία 2000/28/ΕΚ για την τροποποίηση της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ,

- την Οδηγία 2000/46/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την ανάληψη, την άσκηση και την προληπτική εποπτεία της δραστηριότητας ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος, και

- την Οδηγία 2002/87/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16ης Δεκεμβρίου 2002 σχετικά με τη συμπληρωματική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων, ασφαλιστικών επιχειρήσεων και επιχειρήσεων επενδύσεων χρηματοπιστωτικού ομίλου ετερογενών δραστηριοτήτων και για την τροποποίηση των Οδηγιών του Συμβουλίου 73/239/ΕΟΚ, 79/267/ΕΟΚ, 92/49/ΕΟΚ, 92/96/ΕΟΚ 93/6/ΕΟΚ και 93/22/ΕΟΚ και των Οδηγιών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου 98/78/ΕΚ και 2000/12/ΕΚ,

- την Οδηγία 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 15ης Μαρτίου 1993 για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων όπως τροποποιήθηκε με

  - την Οδηγία 98/31/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 22ας Ιουνίου 1998, και

  - την Οδηγία 98/33/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 22ας Ιουνίου 1998 για την τροποποίηση του άρθρου 2 και του παραρτήματος ΙΙ της Οδηγίας 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων,

- την Οδηγία 94/19/ΕΟΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 30ής Μαΐου 1994 περί των συστημάτων εγγύησης των καταθέσεων,

- την Οδηγία 2001/24/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 4ης Απριλίου 2001 για την εξυγίανση και την εκκαθάριση των πιστωτικών ιδρυμάτων, και

- την Οδηγία 91/308/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 10ης Ιουνίου 1991 για την πρόληψη της χρησιμοποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος για τη νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες, όπως τροποποιήθηκε από την Οδηγία 2001/97/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 4ης Δεκεμβρίου 2001.

---

[396] Επισημαίνεται ότι σε ευρωπαϊκό επίπεδο πρόκειται να τροποποιηθούν οι Οδηγίες 2000/12/ΕΚ και 93/6/ΕΟΚ που αφορούν τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για τον πιστωτικό κίνδυνο και το κίνδυνο αγοράς, αντίστοιχα, προκειμένου να εναρμονισθούν με τις διατάξεις του νέου Συμφώνου της Επιτροπής της Βασιλείας *Βλέπε* Basel Committee (2004).

[397] Η εν λόγω Οδηγία κωδικοποιεί σε ένα ενιαίο κείμενο τις Οδηγίες 73/183/ΕΟΚ, 77/780/ΕΟΚ, 89/299/ΕΟΚ, 89/646/ΕΟΚ, 92/30/ΕΟΚ και 92/121/ΕΟΚ.

Οι επιχειρήσεις ηλεκτρονικού χρήματος εμπίπτουν μερικώς στην Οδηγία 2000/12/ΕΚ και πλήρως στην Οδηγία 91/308/ΕΟΚ. Αντίθετα, δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής των ακόλουθων πράξεων[398]:

- της Οδηγία 93/6/ΕΟΚ όπως ισχύει, και
- της Οδηγία 94/19/ΕΟΚ.

2.2.2.2 Ενιαία αγορά πληρωμών

2.2.2.2.1 Η έκδοση και διαχείριση ηλεκτρονικού χρήματος ως παροχή υπηρεσιών πληρωμών

Οι υπηρεσίες πληρωμών στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης μπορούν να παρέχονται από:

- πιστωτικά ιδρύματα,
- ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος, και
- από άλλα ιδρύματα.

Τα πιστωτικά ιδρύματα δικαιούνται, δυνάμει της ελευθερίας παροχής τραπεζικών υπηρεσιών τόσο σε διασυνοριακή βάση όσο και μέσω εμπορικής παρουσίας, να παρέχουν υπηρεσίες πληρωμών, εφόσον οι τελευταίες συγκαταλέγονται μεταξύ των τραπεζικών υπηρεσιών που απολαύουν αμοιβαίας αναγνώρισης.[399] Τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος παρέχουν υπηρεσίες πληρωμών:

- με τη μορφή ηλεκτρονικού χρήματος, και
- με άλλα μέσα με ρητή εξαίρεση όσων συνεπάγονται τη χορήγηση πίστης[400].

Στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα δεν έχει ακόμα διαμορφωθεί ένα κανονιστικό πλαίσιο για την ανάληψη και άσκηση δραστηριότητας μη τραπεζικών φορέων παροχής υπηρεσιών πληρωμών.[401] Εντούτοις, μέρος του πλαισίου διενέργειας πληρωμών διέπει και τις εν λόγω επιχειρήσεις.[402]

Η έκδοση και διαχείριση ηλεκτρονικού χρήματος, λοιπόν, εκδηλώνεται στην ενιαία αγορά ως

- τραπεζική υπηρεσία, ή/ και ως

---

[398] Συνάγεται e contrario από το άρθρο 2 παρ. 1, της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ. Την παρούσα δεν απασχολεί η εφαρμογή από τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος των διατάξεων της Οδηγίας 91/308/ΕΟΚ όπως ισχύει.

[399] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, παράρτημα Ι

[400] Οδηγία 2000/46/ΕΚ

[401] Για την έννοια του άλλου ιδρύματος *βλέπε* Κανονισμός 2560/2001, άρθρο 2, στοιχείο ε΄ και Οδηγία 97/5/ΕΟΚ. Επισημαίνεται ότι υπό εκπόνηση τελεί το πλαίσιο για τους μη τραπεζικούς φορείς παροχής υπηρεσιών πληρωμών, *βλέπε* σχετικά Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2002α).

[402] Πρόκειται για τον Κανονισμό 2560/2001 και την Οδηγία 97/5/ΕΟΚ.

- μη τραπεζική υπηρεσία.

Τέλος, επισημαίνεται ότι ειδικά η διασυνοριακή έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος λογισμικής βάσης διέπεται και από τις διατάξεις των Οδηγιών:

- 2000/31/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για ορισμένες νομικές πτυχές των υπηρεσιών της κοινωνίας της πληροφορίας, ιδίως του ηλεκτρονικού εμπορίου, στην εσωτερική αγορά,[403] και
- 2002/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με την εξ αποστάσεως εμπορία χρηματοοικονομικών υπηρεσιών προς τους καταναλωτές και την τροποποίηση των Οδηγιών 90/619/ΕΟΚ, 97/7/ΕΚ και 98/27/ΕΚ.[404]

2.2.2.2 Το κοινοτικό πλαίσιο διενέργειας πληρωμών με ηλεκτρονικό χρήμα

Το υπόλοιπο κοινοτικό κανονιστικό πλαίσιο της ενιαίας αγοράς πληρωμών μπορεί να χωριστεί για αναλυτικούς λόγους σε δύο κατηγορίες:

- μέσα και συστήματα πληρωμών μικρής αξίας (υπό α),
- συστήματα πληρωμών μεγάλης αξίας (υπό β).

(α) Στην πρώτη κατηγορία περιλαμβάνονται οι ακόλουθες πράξεις:

- η Οδηγία 97/5/ΕΚ για τις διασυνοριακές μεταφορές πιστώσεων,
- η Σύσταση 97/489/ΕΚ της Επιτροπής σχετικά με τις συναλλαγές που γίνονται με μέσα ηλεκτρονικής πληρωμής και ιδίως όσον αφορά τις σχέσεις μεταξύ εκδότη και κατόχου[405],
- η Οδηγία 2000/46/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 18ης Σεπτεμβρίου 2000, για την ανάληψη, την άσκηση και την προληπτική εποπτεία της δραστηριότητας ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος,
- ο Κανονισμός 2560/2001/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, για τις διασυνοριακές πληρωμές σε ευρώ,[406] και
- η Απόφαση-πλαίσιο 2001/413/ΔΕΥ του Συμβουλίου για την καταπολέμηση της απάτης και της πλαστογραφίας που αφορούν τα μέσα πληρωμής πλην των μετρητών[407].

Η έκδοση και διαχείριση ηλεκτρονικού χρήματος εμπίπτει ρητώς στο πεδίο εφαρμογής:

- της Σύστασης 97/489/ΕΚ[408], και

---

[403] Ε.Ε. L 178, 12.7.2000, σελ. 1, επ..
[404] Ε.Ε. L 271, 9.10.2002, σελ. 16, επ..
[405] Ε.Ε. L 208, 02.08.1997, σελ. 52, επ..
[406] Ε.Ε. L 344, 28.12.2001, σελ. 13, επ..
[407] Ε.Ε. L 149, 2.6.2001, σελ. 4, επ..
[408] Σύσταση 97/489/ΕΚ, άρθρο 2, στοιχείο α΄. Κανονισμός 2560/2001, άρθρο 2, στοιχείο β΄.

- του Κανονισμού 2560/2001/ΕΚ[409].

Ειδικά για τη Σύσταση 97/489/ΕΚ στο πεδίο εφαρμογής της εμπίπτουν[410]:

- οι μεταφορές χρηματικών ποσών που γίνονται με μέσα ηλεκτρονικής πληρωμής εξαιρέσει των διατραπεζικών εντολών, και
- οι αναλήψεις μετρητών με μέσο ηλεκτρονικής πληρωμής και με φόρτιση (και αποφόρτιση) ηλεκτρονικού χρήματος σε μηχανήματα αυτόματης ανάληψης και σε αυτόματες ταμειολογιστικές μηχανές ή στα καταστήματα του εκδότη ή ενός ιδρύματος που έχει συμβατική υποχρέωση να αποδέχεται το μέσο πληρωμής.

Η σύσταση εφαρμόζεται στο σύνολό της, σε περίπτωση που το μέσο ηλεκτρονικής πληρωμής χρησιμοποιείται για τη φόρτιση (και αποφόρτιση) αξίας με εξ αποστάσεως πρόσβαση στο λογαριασμό του κατόχου[411]. Εν αντιθέσει όσον αφορά στις συναλλαγές που γίνονται με μέσο ηλεκτρονικού χρήματος, η Σύσταση εφαρμόζεται μερικώς[412].

Το αντικειμενικό πεδίο εφαρμογής του Κανονισμού 2560/2001 περιλαμβάνει τις διασυνοριακές πληρωμές, που πραγματοποιούνται με:

- μεταφορές πίστωσης[413],
- πράξεις ηλεκτρονικής πληρωμής[414], και
- διασυνοριακές επιταγές[415].

Ο Κανονισμός 2560/2001 περιέχει κανόνες που αφορούν την έκδοση του ηλεκτρονικού χρήματος και άπτονται των υποχρεώσεων για τη διαφάνεια[416] και για το κόστος[417].

Τέλος, δεν μπορεί να αποκλεισθεί ευκόλως η εφαρμογή των διατάξεων της Οδηγίας 97/5/ΕΚ –λ.χ. σε περίπτωση τροπής σε τραπεζικό λογαριασμό που διατηρείται σε αλλοδαπό κοινοτικό πιστωτικό ίδρυμα.[418]

---

[409] Κανονισμός 2560/2001, άρθρο 2, στοιχείο β΄.
[410] Σύσταση 97/489/ΕΚ, άρθρο 1, παρ. 1.
[411] *Ibid*, άρθρο 1, παρ. 2, β΄ εδάφιο.
[412] *Ibid*, άρθρο 1, παρ. 2, α΄ εδάφιο. Η αιτιολογική βάση αυτής της παρέκκλισης είναι η αποφυγή περαιτέρω διοικητικών επιβαρύνσεων σε ένα καινοτομικό μέσο πληρωμών, όπως το ηλεκτρονικό χρήμα. *Βλέπε* Ευρωπαϊκή Επιτροπή (1997d), σελ. 5.
[413] Οδηγία 97/5/ΕΚ, άρθρο 2, στοιχείο στ΄, *βλέπε* επίσης Κανονισμός 2560, άρθρο 2, στοιχείο α΄, υποστοιχείο (i), Οδηγία 97/5/ΕΚ, άρθρο 2, στοιχείο στ΄, *βλέπε* επίσης Κανονισμός 2560, άρθρο 2, στοιχείο α΄, υποστοιχείο (i) (*ibid*, άρθρο 2, στοιχείο α΄, υποστοιχείο (i), *βλέπε* επίσης Οδηγία 97/5/ΕΚ, άρθρο 2, στοιχείο στ΄).
[414] Κανονισμός 2560/2001, άρθρο 2, στοιχείο α΄, υποστοιχείο (ii).
[415] *Ibid*, άρθρο 2, στοιχείο α΄, υποστοιχείο (iii). Πρόκειται για επιταγές σε χαρτί που ορίζονται στη Σύμβαση της Γενεύης της 19ης Μαρτίου 1931, περί ενιαίων νομοθετικών κανόνων για τις επιταγές, οι οποίες εκδίδονται από ίδρυμα στο εσωτερικό της Κοινότητας και χρησιμοποιούνται για διασυνοριακές πληρωμές στο εσωτερικό της Ευρωπαϊκής Κοινότητας.
[416] Κανονισμός 2560/2001, άρθρο 4, παρ. 1, α΄ εδάφιο.
[417] *Ibid*, άρθρο 3, παρ. 1. Η κανονιστική καταγωγή της αρχής της ευθυγράμμισης των εξόδων ανιχνεύεται στην Σύσταση 87/598/ΕΟΚ, ενότητα ΙΙΙ, άρθρο 5, στοιχείο β΄. *Βλέπε* επίσης και Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2001/3, παράρτημα ΙΙ, α΄ εδάφιο.
[418] Στο προσωπικό πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας 97/5/ΕΟΚ περιλαμβάνονται και μη πιστωτικά ιδρύματα. Για τις εν λόγω επιχειρήσεις, η Οδηγία χρησιμοποιεί τον όρο «άλλο ίδρυμα», ο οποίος περιλαμβάνει κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο, το οποίο δεν είναι πιστωτικό ίδρυμα,

(β) Στη δεύτερη κατηγορία εμπίπτει το κανονιστικό πλαίσιο, ειδικά του συστήματος TARGET, και γενικά των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού.

Το ειδικό θεσμικό πλαίσιο που διέπει τη λειτουργία του συστήματος TARGET αρθρώνεται γύρω από τις κατευθυντήριες γραμμές της ΕΚΤ:[419]

- ΕΚΤ/2001/3 σχετικά με το διευρωπαϊκό αυτοματοποιημένο σύστημα ταχείας μεταφοράς κεφαλαίων σε συνεχή χρόνο (2001/401/ΕΚ),
- ΕΚΤ/2002/1 για την τροποποίηση της κατευθυντήριας γραμμής ΕΚΤ/2001/3 σχετικά με το διευρωπαϊκό αυτοματοποιημένο σύστημα ταχείας μεταφοράς κεφαλαίων σε συνεχή χρόνο (2002/202/ΕΚ), και
- ΕΚΤ/2003/6 για την τροποποίηση της κατευθυντήριας γραμμής ΕΚΤ/2001/3 σχετικά με το διευρωπαϊκό αυτοματοποιημένο σύστημα ταχείας μεταφοράς κεφαλαίων σε συνεχή χρόνο (2003/309/ΕΚ).

Η γενική θεματική ενότητα οικοδομείται στη βάση των εξής οδηγιών:

- της Οδηγίας 98/26/ΕΟΚ σχετικά με το αμετάκλητο του διακανονισμού στα συστήματα πληρωμών και στα συστήματα διακανονισμού χρηματοπιστωτικών μέσων, και
- της Οδηγίας 2002/47/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 6ης Ιουνίου 2002, για τις συμφωνίες παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας.[420]

Βασικό κριτήριο συμμετοχής στο σύστημα TARGET αποτελεί η ιδιότητα του συμμετέχοντος. Οι συμμετέχοντες κατά κανόνα είναι πιστωτικά ιδρύματα με καταστατική έδρα ή κύρια εγκατάσταση σε κράτος-μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ)[421].

Το προσωπικό πεδίο εφαρμογής των Οδηγιών 98/26/ΕΚ και 2002/47/ΕΚ περιλαμβάνει επίσης τα πιστωτικά ιδρύματα[422].

Συνεπώς, συνάγεται ότι, στο μέτρο που ο ορισμός του πιστωτικού ιδρύματος τροποποιήθηκε προκειμένου να συμπεριληφθεί στην έννοια του πιστωτικού ιδρύματος και το ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος, δυνητικά τα τελευταία

αλλά, στο πλαίσιο των δραστηριοτήτων του, εκτελεί διασυνοριακές μεταφορές πιστώσεων (*Ibid*, άρθρο 2, στοιχείο β΄).

[419] Το 2007 αναμένεται να δημοσιευτούν οι Κατευθυντήριες Γραμμές αναφορικά με το TARGET2

[420] (Ε.Ε. L 168, 27.6.2002, σελ. 43, επ.).

[421] Κατευθυντήρια Γραμμή 2001/3/ΕΚΤ, άρθρο 3, στοιχείο α΄, σημείο 1, α΄ εδάφιο. Κατ' εξαίρεση, και με την επιφύλαξη των αρμοδιοτήτων του διοικητικού συμβουλίου της ΕΚΤ, ως συμμετέχοντες σε ένα εθνικό ΣΔΣΧ μπορούν να γίνονται δεκτοί και άλλοι φορείς, κατόπιν έγκρισης από την οικεία ΕθνΚ,Τ όπως υπηρεσιακές μονάδες διαχείρισης κεφαλαίων της κεντρικής ή περιφερειακής διοίκησης των κρατών μελών, που δραστηριοποιούνται στις αγορές χρήματος, οργανισμοί του δημόσιου τομέα των κρατών μελών, οι οποίοι είναι εξουσιοδοτημένοι να δέχονται καταθέσεις πελατών, επιχειρήσεις επενδύσεων υπό προϋποθέσεις, και φορείς που παρέχουν υπηρεσίες συμψηφισμού ή διακανονισμού και τελούν υπό την εποπτεία αρμόδιας αρχής. (*Ibid*, άρθρο 3, στοιχείο α΄).

[422] Οδηγία 98/26/ΕΚ, άρθρο 2, στοιχείο β΄, εδάφιο α΄. (Προϋπόθεση αποτελεί τα ιδρύματα να συμμετέχουν σε σύστημα και να ευθύνονται για την εκπλήρωση των οικονομικών υποχρεώσεων οι οποίες απορρέουν από εντολές μεταβίβασης στο πλαίσιο του συστήματος) και Οδηγία 2002/47, άρθρο 2, παρ. 1, στοιχείο γ΄.

μπορούν να γίνουν μέλη τόσο του συστήματος TARGET όσο και άλλων συστημάτων πληρωμών.[423]

[423] Για τον ορισμό, *βλέπε* Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 1, παρ. 1.

Β. Οι διατάξεις του ευρωπαϊκού νομισματικού δικαίου για την έκδοση και διαχείριση ηλεκτρονικού χρήματος

1. Η Ευρωπαϊκή νομισματική ενοποίηση

Μέσα στο πλαίσιο των μεταπολεμικών διεθνών οικονομικών σχέσεων η Ευρωπαϊκή Νομισματική Ενοποίηση διήλθε διάφορα στάδια μέχρι την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος. Κυριότεροι σταθμοί σε αυτή την πορεία υπήρξαν:[424]

- η έκθεση Werner του 1970 που (ή η οποία) προέβλεπε τη διαμόρφωση μιας νομισματικής ένωσης,
- το ευρωπαϊκό νομισματικό φίδι, ένα σύστημα οιονεί σταθερών ισοτιμιών το οποίο εκφυλίστηκε αργότερα σε μια άτυπη συμφωνία ορισμένων κρατών,
- το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα του 1979 που διήλθε κρίσεων που ανέδειξαν την ανάγκη νομισματικής συνεργασίας,
- η έκθεση Delors[425], και
- η Συνθήκη του Μααστριχτ.

Το 1989, η Επιτροπή Delors, κατόπιν σχετικής εντολής, προσδιόρισε τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την υιοθέτηση ενός ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος:

- τον αμετάκλητο καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων των κρατών μελών που πληρούν τα τεθέντα κριτήρια σύγκλισης,
- την υιοθέτηση ενός ενιαίου νομίσματος,
- την ίδρυση ενός υπερεθνικού οργάνου με βασική αρμοδιότητα την έκδοση του ενιαίου νομίσματος και την εφαρμογή ενιαίας νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής.

Η υπογραφή της Συνθήκης του Μάαστριχτ το 1992 σηματοδότησε την πραγμάτωση των προϋποθέσεων που είχε θέσει η επιτροπή Delors. Βασικές επιλογές της συνθήκης του Μάαστριχτ είναι:

- η σταδιακή μετάβαση (σε τρία στάδια) στη νομισματική ένωση[426],

---

[424] *Βλέπε* για μία ιστορική αναδρομή Wellnik, N. (1997), και Arestis P., McCauley K. and Sawyer M. (1999), και Dermine, J. (1996).

[425] Αξιοσημείωτο εν προκειμένω –και εύγλωττο ως προς την σχέση της ΤΔΔ και της ΕΚ- το γεγονός ότι η εν λογω έκθεση εκπονήθηκε στις εγκαταστάσεις της ΤΔΔ, *βλέπε* Knight M. (2004).

- η παράλληλη, της νομισματικής, οικονομική ενοποίηση[427].

[426] Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφάσισε τον Ιούνιο του 1989, βάσει της Έκθεσης Delors, την έναρξη του πρώτου σταδίου υλοποίησης της οικονομικής και νομισματικής ένωσης, που θα ξεκινούσε την 1η Ιουλίου 1990, ημερομηνία κατά την οποία καταργήθηκαν, καταρχήν , όλοι οι περιορισμοί στην κυκλοφορία κεφαλαίων ανάμεσα στα κράτη μέλη. Παράλληλα, εκχωρήθηκαν πρόσθετες αρμοδιότητες στην Επιτροπή των Διοικητών των κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας οι οποίες αφορούσαν, μεταξύ άλλων, τη διεξαγωγή διαβουλεύσεων και την προώθηση του συντονισμού στον τομέα της νομισματικής πολιτικής των κρατών μελών, με στόχο την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών.
Με την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ) την 1η Ιανουαρίου 1994 άρχεται το Δεύτερο Στάδιο της ΟΝΕ. Το ΕΝΙ αποτέλεσε ένα μεταβατικό στάδιο, το οποίο αντανακλούσε την κατάσταση της νομισματικής ολοκλήρωσης στο εσωτερικό της Κοινότητας. Το ΕΝΙ δεν έφερε καμία ευθύνη για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην Ευρωπαϊκή Ένωση και δεν είχε καμία αρμοδιότητα παρέμβασης στις αγορές συναλλάγματος. Τα δύο κύρια καθήκοντα του ΕΝΙ ήταν: η ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και ο συντονισμός της νομισματικής πολιτικής, και η εκτέλεση των απαραίτητων προπαρασκευαστικών εργασιών για την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και για τη δημιουργία του ενιαίου νομίσματος στο Τρίτο Στάδιο. Επισημαίνεται και σε αυτό το σημείο ότι μία απο τις πρώτες εργασίες του ΕΝΙ υπήρξε η μελέτη του ηλεκτρονικού χρήματος υλικής βάσης, που κατέληξε στην έκδοση της έκθεσης του 1994.
Την 1η Ιανουαρίου 1999 άρχισε το τελικό στάδιο της ΟΝΕ με τον αμετάκλητο καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων των 11 κρατών μελών που συμμετείχαν αρχικά στη Νομισματική Ένωση και με την άσκηση ενιαίας νομισματικής πολιτικής υπό την ευθύνη της ΕΚΤ. Τα συμμετέχοντα κράτη μέλη έγιναν 12 με την είσοδο της Ελλάδας στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ, την 1η Ιανουαρίου 2001. Από την ημέρα εκείνη, η Τράπεζα της Ελλάδος αποτελεί μέρος του Ευρωσυστήματος. Η συμμετοχή της Ελλάδας κατέστη εφικτή κατόπιν της απόφασης που έλαβε στις 19 Ιουνίου 2000 το Συμβούλιο της ΕΕ, συνερχόμενο σε επίπεδο αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων, ότι η Ελλάδα πληρούσε τα κριτήρια σύγκλισης.

[427] Η Συνθήκη, αναγνωρίζοντας ότι η δημοσιονομική πολιτική συμβάλλει στην εμπέδωση της αξιοπιστίας μιας νεοσύστατης υπερεθνικής νομισματικής αρχής μέσω του ελέγχου των πληθωριστικών πιέσεων που οφείλονται στην, λόγω επέκτασης των δημοσίων δαπανών, αύξηση της ενεργούς ζήτησης, προβλέπει την παράλληλη οικονομική ενοποίηση. Η οικονομική ενοποίηση οριοθετείται από την απονομή μεν δημοσιονομικής αυτονομίας στα κράτη μέλη της ΟΝΕ –αυτονομία που κάμπτεται από την αρχή του δημοσιονομικού συντονισμού (ΣυνθΕΚ, άρθρο 99, παρ. 2–4) και την αρχή της δημοσιονομικής πειθαρχίας (ΣυνθΕΚ, άρθρο 101-103 και 105, παρ. 2-13). Συναφείς είναι οι Κανονισμοί του Συμβουλίου 1466/97 και 1467/97, οι οποίοι, μαζί με ένα ψήφισμα του Συμβουλίου, συνθέτουν το περιώνυμο Σύμφωνο Σταθερότητας. Για το τελευταίο *βλέπε* Artis M. J. and Winkler B. (1997). Για τη σχέση της οικονομικής πολιτικής με τη νομισματική πολιτική *βλέπε* Duisenberg, W. (1998). Για τη σχέση και των τριών *βλέπε* Issing Otm. (1999).

2. Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών

2.1 Η σύνθεση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών

Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) συγκροτείται από[428]:

- την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) (υπό α), και
- τις κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών (Εθνκτ)[429] (υπό β).

Μέλη του ΕΣΚΤ αποτελούν οι κεντρικές τράπεζες όλων των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Εντούτοις, ένα μεγάλο μέρος των διατάξεων της Συνθήκης της Ρώμης και του Καταστατικού του ΕΣΚΤ άπτονται αποκλειστικά των δραστηριοτήτων των κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών χωρίς παρέκκλιση[430].

(α) Το ΕΣΚΤ δε διαθέτει νομική προσωπικότητα, δεδομένου ότι δεν υφίσταται ως ανεξάρτητη οντότητα, αλλά απλώς αποτελεί απλή έννοια περιγράφουσα σωρευτικά τη συνεργασία των επιμέρους εθνικών κεντρικών τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας[431]. Τουναντίον, η ΕΚΤ διαθέτει νομική προσωπικότητα[432].

Παρά το γεγονός ότι η ΕΚΤ δε συγκαταλέγεται μεταξύ των οργάνων του άρθρου 8, παρ. 1 της ΣυνθΕΚ που εξασφαλίζουν την πραγματοποίηση του έργου που έχει ανατεθεί στην Κοινότητα, η ισότιμη αντίληψή της συνάγεται εμμέσως, αναφορικά τουλάχιστον με την κανονιστική της εξουσία, από την εφαρμογή επί αυτής των άρθρων 253 ως 256 κατά παραπομπή του άρθρου 110, παρ. 2, δ' εδάφιο[433]. Τα όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ είναι:[434]

- το Διοικητικό Συμβούλιο,
- η Εκτελεστική Επιτροπή, και
- το Γενικό Συμβούλιο.

Η κανονιστική εξουσία της ΕΚΤ περιλαμβάνει:

- την έκδοση κανονισμών, τη λήψη αποφάσεων και τη διατύπωση συστάσεων και γνωμών[435] αφενός, και αφετέρου
- την έκδοση κατευθυντήριων γραμμών και οδηγιών[436].

---

[428] ΣυνθΕΚ, άρθρο 107, παρ. 1. Αναλυτική παρουσίαση στο Γκόρτσος, Χ.Β. (2004α). *Βλέπε επίσης* Wynne M. (1999), Bertaut C. (2002), καθώς και European Central Bank (2002). Για μία συγκριτική ανάλυση με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α. στο Pollard P. (2003).

[429] Με τον όρο «Ευρωσύστημα» εννοείται το άτυπο μόρφωμα που αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ των κρατών μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

[430] ΣυνθΕΚ, άρθρο 122, παρ. 3.

[431] *Ibid*, άρθρο 107, παρ. 1.

[432] *Ibid*, άρθρο 107, παρ. 2.

[433] Τα περί ων ο λόγος άρθρα περιλαμβάνονται στο δεύτερο κεφάλαιο του πέμπτου μέρους (που τιτλοφορείται κοινές διατάξεις για περισσότερα όργανα).

[434] ΣυνθΕΚ, άρθρο 107, παρ. 3.

[435] ΣυνθΕΚ, άρθρο 110, παρ. 1, και Καταστατικό ΕΚΤ, άρθρο 34, παρ. 1.

[436] Καταστατικό ΕΚΤ, άρθρο 14, παρ. 3. Η εν λόγω αρμοδιότητα ειδικεύεται στο άρθρο 17 του εσωτερικού κανονισμού της ΕΚΤ.

Σημειώνεται ότι το κανονιστικό έργο της ΕΚΤ αναφορικά, inter alia, και με τα συστήματα πληρωμών δεν είναι δεσμευτικό για τα κράτη μέλη με παρέκκλιση, όπως αυτά ορίζονται στη ΣυνθΕκ, άρθρο 122, παρ. 1[437]. Εντούτοις, παρά τη ρητή εξαίρεση των κρατών μελών με παρέκκλιση, δε συνάγεται από πουθενά ανάλογος αποκλεισμός αναφορικά με την παροχή διευκολύνσεων από την ΕΚΤ.

Στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, το οποίο αποτελεί το ανώτατο όργανο λήψης αποφάσεων για την εκπλήρωση των στόχων του ΕΣΚΤ, συμμετέχουν οι διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών χωρίς παρέκκλιση, τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και, ως παρατηρητές, ο πρόεδρος του Συμβουλίου Ecofin και ένα μέλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής[438].

Τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, κύρια αρμοδιότητα της οποίας είναι η εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής σύμφωνα με τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου .[439] είναι έξι (Πρόεδρος, Αντιπρόεδρος και τέσσερα μέλη)[440]. Διορίζονται δε, μεταξύ προσώπων ανεγνωρισμένου κύρους και επαγγελματικής εμπειρίας σε νομισματικά ή τραπεζικά θέματα, με κοινή συμφωνία από τις κυβερνήσεις των κρατών μελών σε επίπεδο αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων, κατά σύσταση του Συμβουλίου, μετά από διαβούλευση με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ[441].

Τέλος, το Γενικό Συμβούλιο απαρτίζεται από τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών, τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της Εκτελεστικής Επιτροπής[442]. Το Γενικό Συμβούλιο συγκροτείται και υφίσταται εφόσον και καθόσον υπάρχουν κράτη μέλη με παρέκκλιση[443]. Και γι' αυτό κύρια αρμοδιότητά του είναι η ανάληψη των καθηκόντων του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος στο μέτρο που εξακολουθούν να υπάρχουν κράτη μέλη με παρέκκλιση[444].

(β) Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες συμμετέχουν στο ΕΣΚΤ, αλλά όμως έχουν απεμπολήσει την εξουσία αυτόνομης άσκησης νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής. Περιορίζονται στην εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στα επιμέρους κράτη μέλη χωρίς παρέκκλιση.

Σύμφωνα με το Καταστατικό της ΕΚΤ η αρχή της επικουρικότητας διέπει τις σχέσεις της ΕΚΤ με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες[445]. Η ΕΚΤ, συνεπώς, δύναται να προσφεύγει στις εθνικές κεντρικές τράπεζες για την εκπλήρωση μέρους των στόχων του ΕΣΚΤ[446].

---

[437] Καταστατικό ΕΚΤ, άρθρο 43, παρ. 1, κατά παραπομπή του άρθρου 122, παρ. 3, β΄ εδάφιο της ΣυνθΕΚ.
[438] Συνθήκη, ΣυνθΕΚ, άρθρο 107, παρ. 2, συνδυαστικά με άρθρο 109Α, (παρ. 1), και άρθρο 10.1. Καταστατικού.
[439] *Ibid*, άρθρο 12.1., α΄ υποπαράγραφος, α΄ εδάφιο.
[440] *Ibid*, άρθρο 112, παρ. 2, στοιχείο α΄.
[441] *Ibid*, άρθρο 112, παρ. 2, στοιχείο β΄.
[442] Καταστατικό, άρθρο 45.2., α΄ εδάφιο.
[443] Συνθήκη, άρθρο 109Λ, παρ. 3.
[444] *Ibid*, άρθρο 47.1., με αναφορά στο άρθρο 44.
[445] Καταστατικό ΕΚΤ, άρθρο 12.1., παρ. 3.
[446] Για την κατανομή των αρμοδιοτήτων μεταξύ εθνικών κεντρικών τραπεζών και ΕΚΤ *βλέπε* Wellink N. Chapple B and Maier P. (2002).

2.2 Οι αρμοδιότητες του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών

Όπως προαναφέρθηκε, βασική επιλογή της Συνθήκης του Μάαστριχτ υπήρξε η εκχώρηση από τα κράτη μέλη των αρμοδιοτήτων που συνδέονταν με την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Το πλαίσιο λειτουργίας του ΕΣΚΤ καταγράφεται:

- στη Συνθήκη της Ρώμης, και
- το υπ' αριθ. 3 Πρωτόκολλο «για το καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και το καταστατικό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας» της ίδιας συνθήκης.

Τα βασικά καθήκοντα του ΕΣΚΤ συνίστανται στα εξής[447]:

- χάραξη και εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της Κοινότητας,
- διενέργεια πράξεων συναλλάγματος[448],
- κατοχή και διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων των κρατών μελών, και
- προώθηση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών[449].

Το Ευρωσύστημα συμβάλλει επιπλέον στην ομαλή άσκηση των πολιτικών των αρμόδιων αρχών όσον αφορά στην προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Το ΕΣΚΤ έχει γνωμοδοτική αρμοδιότητα αναφορικά με κάθε προτεινόμενη πράξη ή κάθε σχέδιο νομοθετικής διάταξης των κοινοτικών οργάνων ή των εθνικών αρχών, αντίστοιχα, που εμπίπτει στο πεδίο της αρμοδιότητας[450].

Η ΕΚΤ έχει συμβουλευτικό ρόλο έναντι της Κοινότητας και των εθνικών αρχών για θέματα που εμπίπτουν στο πεδίο των αρμοδιοτήτων της, ιδίως σε ό,τι αφορά την κοινοτική ή την εθνική νομοθεσία. Τέλος, προκειμένου να εκπληρώσει τα καθήκοντα του ΕΣΚΤ, η ΕΚΤ, με τη βοήθεια των ΕθνΚΤ, συλλέγει τις αναγκαίες στατιστικές πληροφορίες είτε από τις αρμόδιες εθνικές αρχές είτε απευθείας από οικονομικούς παράγοντες.

Για την εκπλήρωση του έργου της η ΕΚΤ μπορεί να εκδίδει τις εξής νομικές πράξεις: Κανονισμούς, Αποφάσεις, Συστάσεις και Γνώμες[451]. Επιπλέον δύναται να εκδίδει Κατευθυντήριες Γραμμές.

---

[447] ΣυνθΕΚ: Άρθρο 105, παράγραφος 2, και Καταστατικό ΕΚΤ, άρθρο 3, παρ. 1.

[448] Οι αρμοδιότητες του ΕΣΚΤ κατά τη διενέργεια συναλλαγών σε συνάλλαγμα υπόκεινται στους περιορισμούς του άρθρου 109 της Συνθήκης. Γενικά, επισημαίνεται ότι αρμόδιο για τη χάραξη των γενικών κατευθύνσεων της ενιαίας συναλλαγματικής πολιτικής είναι το Συμβούλιο. Η εφαρμογή της ενιαίας συναλλαγματικής πολιτικής πραγματώνεται μέσω της συνεργασίας του Συμβουλίου με την ΕΚΤ. Οι παρεμβάσεις στις αγορές συναλλάγματος και η διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων πραγματοποιούνται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες.

[449] Ας σημειωθεί ότι δεν προβλέπεται ανάλογη αρμοδιότητα για τα συστήματα εκκαθάρισης πράξεων σε χρηματοπιστωτικούς τίτλους.

[450] ΣυνθΕΚ, άρθρο 105, παρ. 4, και Καταστατικό ΕΚΤ, άρθρο 4.

[451] Συνθήκη, άρθρο 108Α, (παρ. 1), και Καταστατικό, άρθρο 34.

Τέλος, στα όρια που θεσπίζονται από το Συμβούλιο[452], η ΕΚΤ δικαιούται να επιβάλει πρόστιμα ή ποινές στις επιχειρήσεις που δε συμμορφώνονται με τις υποχρεώσεις τους[453].

3. Το θεσμικό πλαίσιο της άσκησης νομισματικής πολιτικής από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Το πρωτογενές δίκαιο για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής καταγράφεται στα άρθρα 17 ως 23 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ. Οι πράξεις του παράγωγου κοινοτικού νομισματικού δικαίου αναφορικά με τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής περιλαμβάνουν ανά θεματική ενότητα τα εξής:

- Λειτουργικό πλαίσιο νομισματικής πολιτικής (υπό α),
- Υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά (υπό β),
- Επιβολή κυρώσεων (υπό γ), και
- Στατιστικά στοιχεία (υπό δ).

(α) Λειτουργικό πλαίσιο νομισματικής πολιτικής:

- κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ 2000/7 σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος,
- κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2002/2 που τροποποιεί την κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ 2000/7 σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

(β) Υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά:

- Κανονισμός 2531/98 του Συμβουλίου, «σχετικά με την εφαρμογή ελάχιστων αποθεματικών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα», ΕΕ Αριθ. L 318, 27.11.98, σελ. 1,
- Κανονισμός 134/2002 του Συμβουλίου, «σχετικά με την εφαρμογή ελάχιστων αποθεματικών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα», ΕΕ Αριθ. L 318, 27.11.98, σελ. 1,
- Κανονισμός 2818/98 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, «σχετικά με την εφαρμογή υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών», ΕΕ Αριθ. L 356, 30.12.98,
- Κανονισμός 1921/2000 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, για την τροποποίηση του Κανονισμού 2818/98 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας «σχετικά με την εφαρμογή υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών» και του Κανονισμού 2819/98 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με ενοποιημένο ισολογισμό στον τομέα των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ΕΕ Αριθ. L 229, 9.9.2000,

---

[452] Συνθήκη, άρθρο 106, παρ. 6.
[453] *Ibid*, άρθρο 108Α, παρ. 3.

• Κανονισμός 690/2002 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, που τροποποιεί τον Κανονισμό 2818/98 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας «σχετικά με την εφαρμογή υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών», ΕΕ Αριθ. L 356, 30.12.98, σελ. 8,

• Κανονισμός 1745/2003 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, «σχετικά με την εφαρμογή υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών», ΕΕ Αριθ. L 250 10, 2.10.2003.

(γ) Επιβολή κυρώσεων:

• Κανονισμός 2532/98 του Συμβουλίου, «σχετικά με τις εξουσίες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για επιβολή κυρώσεων», ΕΕ Αριθ. L 318, 27.11.98, σελ. 4.

• Κανονισμός 2157/1999 σχετικά με τις εξουσίες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για επιβολή κυρώσεων», L 264,21, 12.10.1999 (ΕΚΤ/1999/4).

(δ) Στατιστικά στοιχεία:

• Κανονισμός 2533/98 του Συμβουλίου, «σχετικά με τη συλλογή στατιστικών πληροφοριών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα», ΕΕ Αριθ. L 318, 27.11.98,

• Κανονισμός 2423/2001 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, «σχετικά με την ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων», ΕΕ Αριθ. L 333, 17.12.2001, (αντικατέστησε τον Κανονισμό ΕΚΤ /1998/16), και

• Κανονισμός 63/2002 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία επιτοκίων εφαρμοζόμενων από τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε καταθέσεις και δάνεια που αφορούν νοικοκυριά και μη χρηματοδοτικές εταιρείες.

3.1 Στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Στις 13 Οκτωβρίου 1998 το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) ανακοίνωσε τη στρατηγική νομισματικής πολιτικής που θα ακολουθεί η ΕΚΤ[454].

Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ αποτελείται από δύο συστατικά στοιχεία:

• τον ποσοτικό ορισμό του πρωταρχικού στόχου της σταθερότητας των τιμών, (υπό α), και

• ένα αναλυτικό πλαίσιο βασιζόμενο σε δύο πυλώνες, που συγκροτεί τη βάση για τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής που λαμβάνει το Δ.Σ. της ΕΚΤ

[454] Η εν λόγω στρατηγική επιβεβαιώθηκε με δήλωση του διοικητικού συμβουλίου στις 8 Μαΐου 2003.

και για τη συνολική αξιολόγηση εκ μέρους των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών (υπό β).

(α) Πρωταρχικός στόχος του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών[455]. Η σταθερότητα των τιμών ορίζεται ως η ετήσια αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή για τη ζώνη του ευρώ με ρυθμό χαμηλότερο του 2%[456]. Τον Οκτώβριο του 2003 το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε ότι, στο πλαίσιο του στόχου της σταθερότητας των τιμών, θα επιδιώξει να διατηρήσει τον πληθωρισμό σε επίπεδα πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα[457].

(β) Το πλαίσιο των δύο πυλώνων για την αξιολόγηση εν γένει του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και ειδικά των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών περιλαμβάνει:

- την οικονομική ανάλυση, και
- τη νομισματική ανάλυση.

Η οικονομική ανάλυση εστιάζει στην αξιολόγηση των τρεχουσών οικονομικών εξελίξεων και των συναφών βραχυ-μεσοπρόθεσμων κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών, μέσω της ανάλυσης των διαταραχών που επηρεάζουν την οικονομία της ζώνης του ευρώ, βάσει μακροοικονομικών μεταβλητών (λ.χ. δείκτες οικονομικής δραστηριότητας, δημοσιονομικής πολιτικής, τιμών και κόστους, μισθολογική πολιτική, η καμπύλη αποδόσεων και οι τιμές των ομολόγων, και τέλος τιμές των ομολόγων τις προβλέψεις για τον πληθωρισμό).

Η νομισματική ανάλυση, εν αντιθέσει με την προηγούμενη, εστιάζει στην αξιολόγηση μεσο-μακροπρόθεσμων τάσεων του πληθωρισμού λαμβάνοντας υπόψη τις εξελίξεις που παρατηρούνται σε ένα ευρύ φάσμα νομισματικών δεικτών[458]. Ο εν λόγω πυλώνας, αναγνωρίζοντας ότι ο πληθωρισμός παραμένει πάντοτε ένα νομισματικό φαινόμενο, αποβλέπει στη διασταύρωση από μεσο-

---

[455] ΣυνθΕΚ, άρθρο 105, παρ. 1, α΄ εδάφιο, και Καταστατικό ΕΣΚΤ, άρθρο 2, α΄ εδάφιο. Το ΕΣΚΤ στηρίζει, με την επιφύλαξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών, τις γενικές οικονομικές πολιτικές στην Κοινότητα, προκειμένου να συμβάλλει στην υλοποίηση των στόχων της Κοινότητας (ΣυνθΕΚ, άρθρο 105, παρ. 1, β΄ εδάφιο, και Καταστατικό ΕΣΚΤ, άρθρο 2, β΄ εδάφιο). Για την επίτευξη των εν λόγω στόχων, το ΕΣΚΤ οφείλει να ενεργεί σύμφωνα με την αρχή της οικονομίας της ανοικτής αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό, που ευνοεί την αποτελεσματική κατανομή των πόρων. (ΣυνθΕΚ, άρθρο 105, παρ. 1, γ΄ εδάφιο, και Καταστατικό ΕΣΚΤ, άρθρο 2, γ΄ εδάφιο).

[456] Κριτική επί του ορισμού στο Svensson L. (2003), και Svensson L. (2002).

[457] Η εν λόγω τροποποίηση του ορισμού της σταθερότητας των τιμών αποβλέπει στη συμπερίληψη του κινδύνου παρατεταμένης μείωσης του επιπέδου των τιμών (αποπληθωρισμός). Πάντως, ο ορισμός ως είχε περιείχε σχετική μέριμνα στο μέτρο που το λεκτικό του αναφέρεται στην ετήσια αύξηση. *Βλέπε* σχετικά Duisenberg W. (1998).

[458] Στις 13/10/98, το Διοικητικό Συμβούλιο επέλεξε το νομισματικό μέγεθος Μ3 ενώ αποφάσισε την 1/12/98 να καθορίσει σε 4,5% την πρώτη τιμή αναφοράς –αν και πολλάκις επιβεβαιωθείσα μη εισέτι επιτευχθείσα. Το (Μ3) αποτελείται από το Μ2 και τους εμπορεύσιμους τίτλους χρηματαγοράς που εκδίδει ο τομέας των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (ΝΧΙ) (μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, τίτλοι της χρηματαγοράς, συμφωνίες επαναγοράς (repos). Το (Μ2) περιλαμβάνει, εκτός από την ποσότητα χρήματος με τη στενή έννοια (Μ1), και τις καταθέσεις προθεσμίας μέχρι 2 ετών, καθώς και τις καταθέσεις υπό προειδοποίηση μέχρι 3 μηνών. Το (Μ1) που περιλαμβάνει τη νομισματική κυκλοφορία, δηλαδή τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα, καθώς και τα υπόλοιπα των λογαριασμών που μπορούν είτε άμεσα να μετατραπούν σε νόμισμα είτε να χρησιμοποιηθούν σε πληρωμές χωρίς τη χρήση μετρητών, π.χ. καταθέσεις μιας ημέρας.

μακροπρόθεσμη προοπτική, της εγκυρότητας των βραχυ-μεσοπρόθεσμων ενδείξεων που προκύπτουν από την οικονομική ανάλυση.

Άμεσα συνυφασμένο με τους δύο πυλώνες είναι το πλαίσιο για την επιβολή υποχρέωσης στα ιδρύματα να παρέχουν στην ΕΚΤ επαρκή στατιστικά στοιχεία για την εκπλήρωση της αποστολής της στο πεδίο της νομισματικής διαχείρισης[459].

Υπογραμμίζεται, με ιδιαίτερο ενδιαφέρον για την παρούσα μελέτη, η αναδιάταξη της ιεραρχίας των δυο πυλώνων. Στην αναθεωρημένη στρατηγική ο δεύτερος πυλώνας, ο πυλώνας της οικονομικής ανάλυσης, αναβαθμίστηκε και απέκτησε πρωτεύοντα ρόλο στην αναζήτηση και τον προσδιορισμό των ενδεχόμενων κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών. Αντίθετα, ο πρώτος πυλώνας, ο πυλώνας της νομισματικής ανάλυσης, έχασε την πρωτοκαθεδρία και έγινε συμπληρωματικός στον πυλώνα της οικονομικής ανάλυσης.

3.2 Το λειτουργικό πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής

Βάσει των διατάξεων του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα προετοίμασε το λειτουργικό πλαίσιο της ενιαίας νομισματικής πολιτικής[460]. Το πλαίσιο εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ στο δεύτερο εξάμηνο του 1998[461]. Το Διοικητικό Συμβούλιο διατηρεί, εντούτοις, τη δυνατότητα να τροποποιήσει ορισμένα χαρακτηριστικά των μέσων και των διαδικασιών της νομισματικής πολιτικής[462].

Το λειτουργικό πλαίσιο αποτελείται από τα εξής μέσα νομισματικής πολιτικής[463]:

- πράξεις ανοικτής αγοράς (υπό α),
- πάγιες διευκολύνσεις (υπό β), και
- ελάχιστα αποθεματικά (υπό γ).

(α) Το Ευρωσύστημα χρησιμοποιεί πράξεις ανοικτής αγοράς ως εργαλείο νομισματικής πολιτικής προκειμένου[464]:

---

[459] *Βλέπε* Κανονισμός 2533/1998, του Συμβουλίου και Κανονισμός ΕΚΤ 2819/1998.

[460] ΣυνθΕΚ, άρθρο 117, παρ. 3, πρώτο υποστοιχείο. Αρχικά εκδόθηκε η έκθεση "The Single Monetary Policy in Stage Three: Specification of the operational framework", ανανεώθηκε με την έκθεση "The Single Monetary Policy in Stage Three: General Documentation on ESCB Monetary Policy Instruments and Procedures" η οποία, τέλος, επικαιροποιήθηκε το 2002 (βλέπε Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2002/2 που τροποποιεί την κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ 2000/7 σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος).

[461] Για το πρωτογενές πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής *βλέπε* Καταστατικό, άρθρα 17 έως 24.

[462] Καταστατικό, άρθρο 20, α΄ εδάφιο. Το Συμβούλιο καθορίζει την εμβέλειά τους σύμφωνα με τη διαδικασία του άρθρου 42 του Καταστατικού, αν με αυτές επιβάλλονται υποχρεώσεις σε τρίτους, (Καταστατικό, άρθρο 20, β΄ εδάφιο).

[463] Τη νομική βάση αποτελούν: Καταστατικό, άρθρο 18, παρ. 1, πρώτο υποστοιχείο, για πράξεις ανοικτής αγοράς, το άρθρο 18, παρ. 1, δεύτερο υποστοιχείο, για τις πάγιες διευκολύνσεις, και το άρθρο 19, για τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά. *Βλέπε* Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2002/2, που τροποποιεί την Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ 2000/7, σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Επίσης, για μία εισαγωγή *βλέπε* Bertaut C. (2002), και Issing Otm. (1999).

- να επηρεάζει τα επιτόκια,
- να διαχειρίζεται την κατάσταση της ρευστότητας στην αγορά, και
- να σηματοδοτεί την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής[465].

Πέντε είδη μέσων για την εκτέλεση των πράξεων ανοικτής αγοράς διαθέτει το Ευρωσύστημα[466]. Ειδικότερα: αντιστρεπτέες συναλλαγές, οριστικές συναλλαγές, έκδοση χρεογράφων, πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας. Οι πράξεις ανοικτής αγοράς διενεργούνται από την ΕΚΤ με τυπικές δημοπρασίες, ταχείες δημοπρασίες ή διμερείς διαδικασίες. Ανάλογα με το σκοπό τους, τη συχνότητά τους και τις διαδικασίες που χρησιμοποιούνται, οι πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος διακρίνονται στις ακόλουθες τέσσερις κατηγορίες:

- πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης,
- πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης,
- πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας, και
- διαρθρωτικές πράξεις.

Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης είναι τακτικές αντιστρεπτέες συναλλαγές παροχής ρευστότητας, οι οποίες διενεργούνται μία φορά την εβδομάδα και έχουν διάρκεια δύο εβδομάδων από τις ΕθνΚΤ, μέσω τυπικών δημοπρασιών και σύμφωνα με ένα προκαθορισμένο χρονοδιάγραμμα. Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης παρέχουν τον κύριο όγκο αναχρηματοδότησης στο χρηματοπιστωτικό τομέα.

Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης είναι αντιστρεπτέες συναλλαγές παροχής ρευστότητας, οι οποίες διενεργούνται μία φορά το μήνα με διάρκεια τριών μηνών από τις ΕθνΚΤ, μέσω τυπικών δημοπρασιών και σύμφωνα με ένα προκαθορισμένο χρονοδιάγραμμα. Σκοπός αυτών των πράξεων είναι η παροχή επιπρόσθετης, πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης στους αντισυμβαλλομένους.

Οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας διενεργούνται σε ειδικές περιπτώσεις, με σκοπό την εξομάλυνση των αποτελεσμάτων των απροσδόκητων διακυμάνσεων της ρευστότητας στα επιτόκια. Οι πράξεις αυτές διενεργούνται κατά κανόνα ως αντιστρεπτέες συναλλαγές (είναι δυνατό να έχουν και τη μορφή οριστικών συναλλαγών, πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και αποδοχής καταθέσεων προθεσμίας). Τα μέσα και οι διαδικασίες που χρησιμοποιούνται για τη διενέργεια των πράξεων εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας ποικίλουν ανάλογα με το είδος των συναλλαγών και των στόχων που επιδιώκονται. Οι εν λόγω πράξεις διενεργούνται, συνήθως, από τις ΕθνΚΤ με ταχείες δημοπρασίες

[464] Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ 2002/2, Κεφάλαιο 1, υπό 1.3.1., και Κεφάλαιο 3, υπό 3.

[465] Εδώ, ο ρόλος των ΕθνΚΤ είναι ιδιαίτερα σημαντικός, λόγω της οικειότητας με τα οικονομικά και πολιτικά ήθη της χώρας τους, χωρίς να παραβλέπει κανείς και γλωσσικές θεωρήσεις.

[466] Σύμφωνα με το Καταστατικό, ο καθορισμός των γενικών αρχών που διέπουν τη διενέργεια των πράξεων ανοικτής αγοράς από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές και η ανακοίνωση των όρων συμμετοχής τους σε αυτές τις συναλλαγές γίνεται από την ΕΚΤ *(Ibid*, άρθρο 18, παρ. 2.).

μακροπρόθεσμη προοπτική, της εγκυρότητας των βραχυ-μεσοπρόθεσμων ενδείξεων που προκύπτουν από την οικονομική ανάλυση.

Άμεσα συνυφασμένο με τους δύο πυλώνες είναι το πλαίσιο για την επιβολή υποχρέωσης στα ιδρύματα να παρέχουν στην ΕΚΤ επαρκή στατιστικά στοιχεία για την εκπλήρωση της αποστολής της στο πεδίο της νομισματικής διαχείρισης[459].

Υπογραμμίζεται, με ιδιαίτερο ενδιαφέρον για την παρούσα μελέτη, η αναδιάταξη της ιεραρχίας των δυο πυλώνων. Στην αναθεωρημένη στρατηγική ο δεύτερος πυλώνας, ο πυλώνας της οικονομικής ανάλυσης, αναβαθμίστηκε και απέκτησε πρωτεύοντα ρόλο στην αναζήτηση και τον προσδιορισμό των ενδεχόμενων κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών. Αντίθετα, ο πρώτος πυλώνας, ο πυλώνας της νομισματικής ανάλυσης, έχασε την πρωτοκαθεδρία και έγινε συμπληρωματικός στον πυλώνα της οικονομικής ανάλυσης.

3.2 Το λειτουργικό πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής

Βάσει των διατάξεων του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα προετοίμασε το λειτουργικό πλαίσιο της ενιαίας νομισματικής πολιτικής[460]. Το πλαίσιο εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ στο δεύτερο εξάμηνο του 1998[461]. Το Διοικητικό Συμβούλιο διατηρεί, εντούτοις, τη δυνατότητα να τροποποιήσει ορισμένα χαρακτηριστικά των μέσων και των διαδικασιών της νομισματικής πολιτικής[462].

Το λειτουργικό πλαίσιο αποτελείται από τα εξής μέσα νομισματικής πολιτικής[463]:

- πράξεις ανοικτής αγοράς (υπό α),
- πάγιες διευκολύνσεις (υπό β), και
- ελάχιστα αποθεματικά (υπό γ).

(α) Το Ευρωσύστημα χρησιμοποιεί πράξεις ανοικτής αγοράς ως εργαλείο νομισματικής πολιτικής προκειμένου[464]:

---

[459] *Βλέπε* Κανονισμός 2533/1998, του Συμβουλίου και Κανονισμός ΕΚΤ 2819/1998.

[460] ΣυνθΕΚ, άρθρο 117, παρ. 3, πρώτο υποστοιχείο. Αρχικά εκδόθηκε η έκθεση "The Single Monetary Policy in Stage Three: Specification of the operational framework", ανανεώθηκε με την έκθεση "The Single Monetary Policy in Stage Three: General Documentation on ESCB Monetary Policy Instruments and Procedures" η οποία, τέλος, επικαιροποιήθηκε το 2002 (βλέπε Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2002/2 που τροποποιεί την κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ 2000/7 σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος).

[461] Για το πρωτογενές πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής *βλέπε* Καταστατικό, άρθρα 17 έως 24.

[462] Καταστατικό, άρθρο 20, α΄ εδάφιο. Το Συμβούλιο καθορίζει την εμβέλειά τους σύμφωνα με τη διαδικασία του άρθρου 42 του Καταστατικού, αν με αυτές επιβάλλονται υποχρεώσεις σε τρίτους, (Καταστατικό, άρθρο 20, β΄ εδάφιο).

[463] Τη νομική βάση αποτελούν: Καταστατικό, άρθρο 18, παρ. 1, πρώτο υποστοιχείο, για πράξεις ανοικτής αγοράς, το άρθρο 18, παρ. 1, δεύτερο υποστοιχείο, για τις πάγιες διευκολύνσεις, και το άρθρο 19, για τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά. *Βλέπε* Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2002/2, που τροποποιεί την Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ 2000/7, σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Επίσης, για μία εισαγωγή *βλέπε* Bertaut C. (2002), και Issing Otm. (1999).

μακροπρόθεσμη προοπτική, της εγκυρότητας των βραχυ-μεσοπρόθεσμων ενδείξεων που προκύπτουν από την οικονομική ανάλυση.

Άμεσα συνυφασμένο με τους δύο πυλώνες είναι το πλαίσιο για την επιβολή υποχρέωσης στα ιδρύματα να παρέχουν στην ΕΚΤ επαρκή στατιστικά στοιχεία για την εκπλήρωση της αποστολής της στο πεδίο της νομισματικής διαχείρισης[459].

Υπογραμμίζεται, με ιδιαίτερο ενδιαφέρον για την παρούσα μελέτη, η αναδιάταξη της ιεραρχίας των δυο πυλώνων. Στην αναθεωρημένη στρατηγική ο δεύτερος πυλώνας, ο πυλώνας της οικονομικής ανάλυσης, αναβαθμίστηκε και απέκτησε πρωτεύοντα ρόλο στην αναζήτηση και τον προσδιορισμό των ενδεχόμενων κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών. Αντίθετα, ο πρώτος πυλώνας, ο πυλώνας της νομισματικής ανάλυσης, έχασε την πρωτοκαθεδρία και έγινε συμπληρωματικός στον πυλώνα της οικονομικής ανάλυσης.

3.2 Το λειτουργικό πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής

Βάσει των διατάξεων του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα προετοίμασε το λειτουργικό πλαίσιο της ενιαίας νομισματικής πολιτικής[460]. Το πλαίσιο εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ στο δεύτερο εξάμηνο του 1998[461]. Το Διοικητικό Συμβούλιο διατηρεί, εντούτοις, τη δυνατότητα να τροποποιήσει ορισμένα χαρακτηριστικά των μέσων και των διαδικασιών της νομισματικής πολιτικής[462].

Το λειτουργικό πλαίσιο αποτελείται από τα εξής μέσα νομισματικής πολιτικής[463]:

- πράξεις ανοικτής αγοράς (υπό α),
- πάγιες διευκολύνσεις (υπό β), και
- ελάχιστα αποθεματικά (υπό γ).

(α) Το Ευρωσύστημα χρησιμοποιεί πράξεις ανοικτής αγοράς ως εργαλείο νομισματικής πολιτικής προκειμένου[464]:

---

[459] *Βλέπε* Κανονισμός 2533/1998, του Συμβουλίου και Κανονισμός ΕΚΤ 2819/1998.

[460] ΣυνθΕΚ, άρθρο 117, παρ. 3, πρώτο υποστοιχείο. Αρχικά εκδόθηκε η έκθεση "The Single Monetary Policy in Stage Three: Specification of the operational framework", ανανεώθηκε με την έκθεση "The Single Monetary Policy in Stage Three: General Documentation on ESCB Monetary Policy Instruments and Procedures" η οποία, τέλος, επικαιροποιήθηκε το 2002 (βλέπε Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2002/2 που τροποποιεί την κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ 2000/7 σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος).

[461] Για το πρωτογενές πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής *βλέπε* Καταστατικό, άρθρα 17 έως 24.

[462] Καταστατικό, άρθρο 20, α΄ εδάφιο. Το Συμβούλιο καθορίζει την εμβέλειά τους σύμφωνα με τη διαδικασία του άρθρου 42 του Καταστατικού, αν με αυτές επιβάλλονται υποχρεώσεις σε τρίτους, (Καταστατικό, άρθρο 20, β΄ εδάφιο).

[463] Τη νομική βάση αποτελούν: Καταστατικό, άρθρο 18, παρ. 1, πρώτο υποστοιχείο, για πράξεις ανοικτής αγοράς, το άρθρο 18, παρ. 1, δεύτερο υποστοιχείο, για τις πάγιες διευκολύνσεις, και το άρθρο 19, για τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά. *Βλέπε* Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2002/2, που τροποποιεί την Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ 2000/7, σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Επίσης, για μία εισαγωγή *βλέπε* Bertaut C. (2002), και Issing Otm. (1999).

- να επηρεάζει τα επιτόκια,
- να διαχειρίζεται την κατάσταση της ρευστότητας στην αγορά, και
- να σηματοδοτεί την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής[465].

Πέντε είδη μέσων για την εκτέλεση των πράξεων ανοικτής αγοράς διαθέτει το Ευρωσύστημα[466]. Ειδικότερα: αντιστρεπτέες συναλλαγές, οριστικές συναλλαγές, έκδοση χρεογράφων, πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας. Οι πράξεις ανοικτής αγοράς διενεργούνται από την ΕΚΤ με τυπικές δημοπρασίες, ταχείες δημοπρασίες ή διμερείς διαδικασίες. Ανάλογα με το σκοπό τους, τη συχνότητά τους και τις διαδικασίες που χρησιμοποιούνται, οι πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος διακρίνονται στις ακόλουθες τέσσερις κατηγορίες:

- πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης,
- πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης,
- πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας, και
- διαρθρωτικές πράξεις.

Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης είναι τακτικές αντιστρεπτέες συναλλαγές παροχής ρευστότητας, οι οποίες διενεργούνται μία φορά την εβδομάδα και έχουν διάρκεια δύο εβδομάδων από τις ΕθνΚΤ, μέσω τυπικών δημοπρασιών και σύμφωνα με ένα προκαθορισμένο χρονοδιάγραμμα. Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης παρέχουν τον κύριο όγκο αναχρηματοδότησης στο χρηματοπιστωτικό τομέα.

Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης είναι αντιστρεπτέες συναλλαγές παροχής ρευστότητας, οι οποίες διενεργούνται μία φορά το μήνα με διάρκεια τριών μηνών από τις ΕθνΚΤ, μέσω τυπικών δημοπρασιών και σύμφωνα με ένα προκαθορισμένο χρονοδιάγραμμα. Σκοπός αυτών των πράξεων είναι η παροχή επιπρόσθετης, πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης στους αντισυμβαλλομένους.

Οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας διενεργούνται σε ειδικές περιπτώσεις, με σκοπό την εξομάλυνση των αποτελεσμάτων των απροσδόκητων διακυμάνσεων της ρευστότητας στα επιτόκια. Οι πράξεις αυτές διενεργούνται κατά κανόνα ως αντιστρεπτέες συναλλαγές (είναι δυνατό να έχουν και τη μορφή οριστικών συναλλαγών, πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και αποδοχής καταθέσεων προθεσμίας). Τα μέσα και οι διαδικασίες που χρησιμοποιούνται για τη διενέργεια των πράξεων εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας ποικίλουν ανάλογα με το είδος των συναλλαγών και των στόχων που επιδιώκονται. Οι εν λόγω πράξεις διενεργούνται, συνήθως, από τις ΕθνΚΤ με ταχείες δημοπρασίες

---

[464] Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ 2002/2, Κεφάλαιο 1, υπό 1.3.1., και Κεφάλαιο 3, υπό 3.

[465] Εδώ, ο ρόλος των ΕθνΚΤ είναι ιδιαίτερα σημαντικός, λόγω της οικειότητας με τα οικονομικά και πολιτικά ήθη της χώρας τους, χωρίς να παραβλέπει κανείς και γλωσσικές θεωρήσεις.

[466] Σύμφωνα με το Καταστατικό, ο καθορισμός των γενικών αρχών που διέπουν τη διενέργεια των πράξεων ανοικτής αγοράς από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές και η ανακοίνωση των όρων συμμετοχής τους σε αυτές τις συναλλαγές γίνεται από την ΕΚΤ *(Ibid*, άρθρο 18, παρ. 2.).

ή διμερείς διαδικασίες (υπό εξαιρετικές περιστάσεις, οι πράξεις μέσω διμερών διαδικασιών, μπορούν να διενεργηθούν από την ίδια την ΕΚΤ κατόπιν σχετικής απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ).

Τέλος, το Ευρωσύστημα διενεργεί διαρθρωτικές πράξεις μέσω της έκδοσης χρεογράφων, αντιστρεπτέων συναλλαγών και οριστικών συναλλαγών. Πρόκειται για πράξεις που διενεργούνται κάθε φορά που κρίνεται αναγκαία η προσαρμογή της διαρθρωτικής θέσης του Ευρωσυστήματος έναντι του χρηματοπιστωτικού τομέα (σε τακτική ή έκτακτη βάση).

Οι διαρθρωτικές πράξεις με τη μορφή αντιστρεπτέων συναλλαγών και η έκδοση χρεογράφων διενεργούνται από τις ΕθνΚΤ, μέσω τυπικών δημοπρασιών. Οι διαρθρωτικές πράξεις με τη μορφή οριστικών συναλλαγών διενεργούνται με διμερείς διαδικασίες.

(β) Ο σκοπός των πάγιων διευκολύνσεων συνίσταται[467]:

- στην παροχή και απορρόφηση ρευστότητας μιας ημέρας,
- στη σηματοδότηση της γενικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής, και
- στην οριοθέτηση των επιτοκίων μιας ημέρας της αγοράς.

Οι επιλέξιμοι αντισυμβαλλόμενοι έχουν στη διάθεσή τους, με δική τους πρωτοβουλία, σε αντίθεση με τις πράξεις ανοικτής αγοράς, δύο πάγιες διευκολύνσεις, η διαχείριση των οποίων γίνεται με αποκεντρωμένο τρόπο από τις ΕθνκΚΤ:

- τη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης, και
- τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων.

Η διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης χρησιμοποιείται από τους αντισυμβαλλομένους για την απόκτηση ρευστότητας μιας ημέρας από τις ΕθνΚΤ έναντι επιλέξιμων περιουσιακών στοιχείων. Το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης προσδιορίζει το ανώτατο ύψος του επιτοκίου μιας ημέρας της διατραπεζικής αγοράς.

Η διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων χρησιμοποιείται από τους αντισυμβαλλόμενους για να πραγματοποιούν καταθέσεις μιας ημέρας στις ΕθνΚΤ. Το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων αποτελεί το κατώτατο όριο του επιτοκίου μιας ημέρας της διατραπεζικής αγοράς.

(γ) Το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών αποτελεί αναπόσπαστο τμήμα του λειτουργικού πλαισίου της νομισματικής πολιτικής. Στόχους του συστήματος αποτελούν[468]:

- η σταθεροποίηση των επιτοκίων της χρηματαγοράς,
- η δημιουργία (ή η διεύρυνση) ενός διαρθρωτικού ελλείμματος ρευστότητας, και

---

[467] Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ 2002/2, Κεφάλαιο 1, υπό 1.3.3.

[468] Στα πλαίσια των εν λόγω στόχων, το ηλεκτρονικό χρήμα αποτελούσε μία πρόκληση για τη νεοσύστατη νομισματική αρχή, η οποία έσπευσε να το ρυθμίσει δεόντως, *βλέπε* σχετικά Κανονισμός 2531/98 του Συμβουλίου, 5ο σημείο αιτιολογικού, Κανονισμός ΕΚΤ 690/2002, 1ο σημείο αιτιολογικού, και 1745/2003, 1ο σημείο αιτιολογικού.

- η συμβολή στον έλεγχο της νομισματικής επέκτασης.

Στην υποχρέωση υπόκεινται τα κοινοτικά πιστωτικά ιδρύματα και τα υποκαταστήματα μη κοινοτικών τραπεζών[469]. Τα ελάχιστα αποθεματικά που πρέπει να διατηρούν τα ιδρύματα καθορίζονται βάσει συγκεκριμένων στοιχείων εντός και εκτός ισολογισμού[470]. Το ανώτατο και κατώτατο όριο του συντελεστή υποχρεωτικών δεσμεύσεων λαμβάνουν τιμές (10%) και (0%) αντίστοιχα[471]. Ο συντελεστής υποχρεωτικών δεσμεύσεων ανέρχεται σε 2%[472].

Προκειμένου να επιτευχθεί ο στόχος της σταθεροποίησης των επιτοκίων, το Ευρωσύστημα επιτρέπει στα ιδρύματα να χρησιμοποιούν το σύστημα του μέσου όρου (averaging provision), σύμφωνα με το οποίο η συμμόρφωση με την υποχρέωση διατήρησης ελάχιστων αποθεματικών επιτυγχάνεται βάσει του ημερήσιου μέσου όρου των αποθεματικών που διατηρεί ένα ίδρυμα στη διάρκεια μιας περιόδου.

Αξίζει να σημειωθεί ότι τα απαιτούμενα ελάχιστα αποθεματικά τοκίζονται με επιτόκιο που αντιστοιχεί, κατά την περίοδο τήρησης, στο μέσο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης[473].

Ιδιαίτερο πλαίσιο διαμορφώνεται για την υποβολή πληροφοριών και την επαλήθευσή τους, καθώς επίσης και για τις κυρώσεις που δικαιούται να επιβάλλει η ΕΚΤ σε περίπτωση μη συμμόρφωσης ενός ιδρύματος.

Τέλος, ειδικής αναφοράς χρήζουν δύο θέματα:

- οι αντισυμβαλλόμενοι, και
- τα επιλέξιμα περιουσιακά στοιχεία

Τα ιδρύματα που υπόκεινται στην υποχρέωση διατήρησης ελάχιστων αποθεματικών μπορούν να έχουν πρόσβαση στις πάγιες διευκολύνσεις και να συμμετέχουν σε πράξεις ανοικτής αγοράς βάσει τυπικών δημοπρασιών[474]. Ειδικοί κανόνες προβλέπονται για την επιλογή αντισυμβαλλομένων σε έκτακτες δημοπρασίες είτε οι διμερείς συναλλαγές. Το Ευρωσύστημα μπορεί να επιλέγει έναν περιορισμένο αριθμό αντισυμβαλλομένων, οι οποίοι θα συμμετέχουν σε πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας. Σε ό,τι αφορά τις οριστικές συναλλαγές, δεν επιβάλλονται εκ των προτέρων περιορισμοί ως προς τους αντισυμβαλλομένους. Για τις πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων που διενεργούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής

[469] Κανονισμός ΕΚΤ 2818/1998, άρθρο 2. Σε περίπτωση ύπαρξης πολλών υποκαταστημάτων, η μητρική πρέπει να ορίσει ένα εξ αυτών ως αρμόδιο για τη συγκεντρωτική υποβολή στοιχείων. Τα ιδρύματα που υπόκεινται στην υποχρέωση διατήρησης ελάχιστων αποθεματικών μπορούν να έχουν πρόσβαση στις πάγιες διευκολύνσεις και να συμμετέχουν σε πράξεις ανοικτής αγοράς βάσει τυπικών δημοπρασιών.

[470] *Βλέπε* σχετικά με τα εκτός ισολογισμού στοιχεία το 5ο σημείο αιτιολογικού Κανονισμού 2531. Η μέριμνα στοχεύει τα sweeps accounts.

[471] Κανονισμός 2531/1998, άρθρο 4, παρ. 1.

[472] Κανονισμός ΕΚΤ 2818/1998, άρθρο 4.

[473] Κανονισμός 2531, άρθρα 6 και 7 αντίστοιχα.

[474] Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ 2002/2, Κεφάλαιο 2, υπό 1.3.1.

χρησιμοποιούνται παράγοντες που συμμετέχουν ενεργά στην αγορά συναλλάγματος.

Όλες οι πιστωτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος πρέπει να βασίζονται σε επαρκή ασφάλεια[475].Οι πράξεις του Ευρωσυστήματος στηρίζονται σε ένα ευρύ φάσμα περιουσιακών στοιχείων. Διακρίνονται δύο κατηγορίες επιλέξιμων περιουσιακών στοιχείων, κυρίως για λόγους που αφορούν το ίδιο το Ευρωσύστημα: η «πρώτη βαθμίδα» και η «δεύτερη βαθμίδα», αντίστοιχα.

Η πρώτη βαθμίδα αποτελείται από εμπορεύσιμα χρεόγραφα που πληρούν κριτήρια επιλεξιμότητας, τα οποία είναι κοινά για ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ, όπως ορίζονται από την ΕΚΤ. Η δεύτερη βαθμίδα αποτελείται από επιπρόσθετα περιουσιακά στοιχεία, εμπορεύσιμα και μη, τα οποία έχουν ιδιαίτερη σημασία για τις εθνικές χρηματοπιστωτικές αγορές και τα τραπεζικά συστήματα και των οποίων τα κριτήρια επιλεξιμότητας καθορίζονται από τις ΕθνΚΤ και υπόκεινται στην έγκριση της ΕΚΤ.

Δε γίνεται καμία διάκριση μεταξύ των δύο βαθμίδων, όσον αφορά στην ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων και την επιλεξιμότητά τους για τα διάφορα είδη πράξεων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος -πάντως τα περιουσιακά στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας δε χρησιμοποιούνται συνήθως σε οριστικές συναλλαγές.

Τα κριτήρια επιλεξιμότητας των περιουσιακών στοιχείων που γίνονται αποδεκτά ως ασφάλεια για τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος είναι ίδια με αυτά που εφαρμόζονται από το Ευρωσύστημα για τα περιουσιακά στοιχεία που γίνονται αποδεκτά όσον αφορά στις πράξεις ενδοημερήσιας πίστωσης.

Επιπλέον, οι αντισυμβαλλόμενοι του Ευρωσυστήματος μπορούν να χρησιμοποιούν επιλέξιμα περιουσιακά στοιχεία σε διασυνοριακή βάση, δηλαδή μπορούν να δανείζονται από την κεντρική τράπεζα του κράτους μέλους όπου είναι εγκατεστημένοι, χρησιμοποιώντας περιουσιακά στοιχεία που βρίσκονται σε άλλο κράτος μέλος.

---

[475] Καταστατικό, άρθρο 18, παρ. 1. Για το σχετικό πλαίσιο *βλέπε* Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ 2002/2, Κεφάλαιο 6. Στα περιουσιακά στοιχεία που χρησιμοποιούνται ως ασφάλεια εφαρμόζεται ειδικό πλαίσιο ελέγχου κινδύνων, προκειμένου να προστατεύεται το Ευρωσύστημα από τον πιστωτικό κίνδυνο. Τα μέτρα κυμαίνονται από αρχικά περιθώρια και περικοπές αποτίμησης μέχρι τον αποκλεισμό κάποιων τίτλων, *βλέπε* Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ 2002/2, Κεφάλαιο 6, υπό 6.4.

ΙΙ. Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών

Α. Εισαγωγή

Απαρχή της προσπάθειας διαμόρφωσης ενός πλαισίου συνεργασίας σε διεθνές επίπεδο αποτέλεσε η κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods και η επακόλουθη αστάθεια που επικράτησε στις αγορές χρήματος και συναλλάγματος.

Η διεθνής κοινότητα ανέλαβε σειρά πρωτοβουλιών με στόχο την εμπέδωση συνθηκών σταθερότητας στα πλαίσια διαμόρφωσης της Νέας Αρχιτεκτονικής του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Συστήματος[476].

Οι οργανισμοί και φορείς οι οποίοι συνθέτουν τη θεσμική διακυβέρνηση της νέας διεθνούς αρχιτεκτονικής του νομισματικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος ειναι πολυαριθμοι και διαφοροποιούνται τόσο ως προς τη νομική τους φύση, τη σύνθεσή τους και τους σκοπούς του έργου τους.[477]

Μεταξύ αυτών καίριος έχει υπάρξει ο ρόλος της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών. Η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών είναι διεθνής οικονομικός οργανισμός που ιδρύθηκε το 1930 στη Συνδιάσκεψη της Χάγης με αποστολή να αποτελέσει forum συνεργασίας των κεντρικών τραπεζών και να διαμορφώσει ένα πλαίσιο παροχής υπηρεσιών εκκαθάρισης για τις διεθνείς συναλλαγές.

Στους κόλπους της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών δραστηριοποιούνται:[478]

- η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (Basel Committee on Banking Supervision), πρώην Επιτροπή Τραπεζικών Ελέγχων και Εποπτικών Πρακτικών (Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices) (υπό Β),
- η Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού (Committee on Payment and Settlement Systems) (υπό Γ), και
- η Επιτροπή για το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα (πρώην Διαρκής Επιτροπή Ευρωσυναλλάγματος) (Euro-currency Standing Committee).

---

[476] *Βλέπε* σχετικά Γκόρτσος, Χ. Βλ. (2005b) σελ 195 επ.. Οι οργανισμοί του Bretton Woods, η Παγκόσμια Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο δεν έχουν να επιδείξουν έργο στο θέμα του ηλεκτρονικού χρήματος . Τέλος, πέραν του ενδιαφέροντος της παρούσας εργασίας βρίσκεται το έργο της Ομάδας χρηματοοικονομικής δράσης του ΟΟΣΑ, Financial Action Task Force (FATF) του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης, το οποίο πάντως, πρέπει να επισημανθεί, έχει λάβει σχετική μέριμνα για το ηλεκτρονικό χρήμα και έχει επηρεασθεί από το έργο των στους κόλπους της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών δραστηριοποιούμενων επιτροπών, *βλέπε σχετικά* Heinrich, G. (2001).

[477] *Βλέπε* σχετικά Γκόρτσος, Χ. Βλ. (2005b) σελ. 211 επ. και Giovanoli, M. (2000).

[478] *Βλέπε* για το ιστορικό των εν λόγω επιτροπών το Giovanoli, M. (2000) σελ 20-24.

Β. Το έργο της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία

Η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία ιδρύθηκε το 1974 με στόχο να αποτελέσει ένα forum διαλόγου και συνεργασίας σε θέματα τραπεζικής εποπτείας.[479] Μέλη της Επιτροπής, η οποία συνεδριάζει ανά τρίμηνο, είναι οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών ή οι επικεφαλής των εποπτικών αρχών, όπου αυτές δεν ταυτίζονται με την κεντρική τράπεζα, των κρατών μελών του G10 της Ελβετίας, του Λουξεμβούργου και προσφάτως της Ισπανίας[480]. Τα τελευταία έτη η επιτροπή έχει επεκτείνει τις σχέσεις της με εποπτικές αρχές που δεν είναι μέλη της, σε μία προσπάθεια εμπέδωσης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας σε παγκόσμια κλίμακα[481].

Στους κόλπους της Επιτροπής της Βασιλείας αναλαμβάνουν δράση οι εξής ομάδες εργασίας:

- Accounting Task Force.
- Accord Implementation Group.
- Capital Group.
- Capital Task Force.
- Core Principles Liaison Group (με τη συμμετοχή εκπροσώπων από 15 κράτη που δεν είναι μέλη του G-10).
- Cross-Border Banking Group.
- Electronic Banking Group.
- Joint Forum (σε συνεργασία με τον IAIS και την IOSCO)[482].
- Models Task Force.
- Research Task Force.
- Risk Management Group.
- Securitisation Group.

---

[479] *Βλέπε* αναφορικά με το ρόλο της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία στη διασφάλιση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος Γκόρτσος, Χ. Βλ. (2005a) 259 επ..

[480] Το G-10 σχηματίστηκε στους κόλπους του ΔΝΤ από τα κράτη μέλη που έχουν συνάψει με το τελευταίο Γενικούς Διακανονισμούς Δανεισμού. Μέλη του είναι το Βέλγιο, ο Καναδάς, η Γαλλία, η Γερμανία, η Ιταλία, η Ιαπωνία, οι ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο, η Ολλανδία και η Σουηδία. Για τη δικαιολογητική βαση της συγκρότησης του *βλέπε* Γκόρτσος, Χ. Βλ. (2005a) σελ. 214.

[481] Στη σύνοδο κορυφής του G-7 στη Lyon το 1996 οι εκπρόσωποι των συμμετεχόντων κρατών σε ανακοίνωση τύπου αναγνώρισαν το σημαντικό έργο που έχει επιτελέσει η επιτροπή της Βασιλείας και την κάλεσαν να επεκτείνει τη δραστηριότητά της και στις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Ως αποτέλεσμα, η Επιτροπή εκπόνησε τις θεμελιώδεις αρχές για την αποτελεσματική τραπεζική εποπτεία και διαμόρφωσε μία συλλογή κειμένων από το προηγούμενο έργο της. Για το θέμα της διευρυμένης συμμετοχής στις διαδικασίες διαμόρφωσης βέλτιστων πρακτικών και κατευθυντήριων γραμμών στα πλαίσια της Επιτροπής της Βασιλείας, *βλέπε* Cornford Andr. (2000), σελ. 19.

[482] Πρόκειται για τη Διεθνή Ένωση Εποπτικών Αρχών Ασφαλιστικών Επιχειρήσεων και Διεθνή Οργάνωση Ρυθμιστικών Αρχών Κεφαλαιαγορών, αντίστοιχα.

- Transparency Group.

Η Επιτροπή της Βασιλείας δεν έχει νομική προσωπικότητα και οι προτάσεις της δε διαθέτουν νομική δεσμευτικότητα. Η επιρροή, όμως, που ασκούν στις εποπτικές αρχές είναι ιδιαιτέρως μεγάλη -συχνά δε απόλυτη. Οι βασικοί στόχοι του έργου της Επιτροπής είναι:

- η διασφάλιση της σταθερότητας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος[483],
- η διαμόρφωση ισοδύναμων όρων ανταγωνισμού, κυρίως σε διεθνές επίπεδο:
    - μεταξύ των διεθνώς δραστηριοποιούμενων τραπεζών,
    - μεταξύ των τραπεζών και των επενδυτικών εταιρειών,
- η μελέτη των νέων θεσμών και χρηματοοικονομικών προϊόντων και πρακτικών με στόχο την εκπόνηση προτάσεων πολιτικής.

Στα πλαίσια του τελευταίου στόχου τόσο η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών όσο και η Επιτροπή της Βασιλείας, αλλά και εξειδικευμένες ομάδες εργασίας του G-10 έχουν εργασθεί επί των συνεπειών της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος[484].

Αναφορικά με την κατανομή αρμοδιοτήτων μεταξύ των εμπλεκόμενων εποπτικών αρχών για την εποπτεία των διεθνών δραστηριοποιούμενων τραπεζών το έργο της Επιτροπής της Βασιλείας περιλαμβάνει τα εξής κείμενα:[485]

- Basle Concordat του 1975,
- Principles for the supervision of banks' foreign establishments του 1983,
- Information flows between banking supervisory authorities (Supplement to the Basle Concordat of May 1983) του 1990,
- Minimum standards for the supervision of international banking groups and their cross-border establishments» του 1992,
- The Supervision of Cross-border Banking» του 1996,
- High-level principles for the cross-border implementation of the New Accord», του 2003, και
- Principles for the home-host recognition of AMA operational risk capita», του 2004.

---

[483] Οι δίαυλοι μετάδοσης προβλημάτων μεταξύ τραπεζών σε διεθνές επίπεδο είναι λιγότερο πληροφοριακής φύσεως (όπως κατεξοχήν σε εθνικό-τοπικό επίπεδο, Saunders (1987)), και περισσότερο πραγματικής φύσεως, μέσω της διατραπεζικής αγοράς και των συστημάτων πληρωμών. Η ηλεκτρονική τραπεζική καθιστά ενάλωτη τη διεθνή τραπεζική δραστηριότητα και σε πληροφοριακής φύσης διαύλους -*βλέπε* Di Giorgio G. and Di Noia (2001)- για μία εξέταση της επίπτωσης της ηλεκτρονικής τραπεζικής στους τραπεζικούς πανικούς

[484] *Βλέπε* Heinrich, G (1998).

[485] *Βλέπε* αντί άλλων Γκόρτσος, Χ. Βλ. (2005a).

Αναφορικά με το εφαρμοστέο δίκαιο σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια των διεθνών τραπεζών, το πλαίσιο της Επιτροπής της Βασιλείας αρθρώνεται γύρω από τα εξής κείμενα:

- Capital accord (1988),
- Amendment of the capital accord in respect of the inclusion of general provisions/ general loan-loss reserves in capital (1991),
- The treatment of the credit risk associated with certain off-balance-sheet items (1994) ,
- The treatment of potential exposure for off-balance-sheet items (1995),
- Amendment to the capital accord to incorporate market risks (1996),
- Modifications to the market risk amendment (1997), και
- New Basel Capital Accord (2004).

Ειδικότερα, η Επιτροπή της Βασιλείας έχει ασχοληθεί με θέματα που αφορούν το εφαρμοστέο δίκαιο αναφορικά με τη διαχείριση των κινδύνων στους όποιους εκτίθεται η επιχείρηση έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος. Ενώ όσον αφορά στην κατανομή αρμοδιοτήτων και τη συνεργασία μεταξύ των εποπτικών αρχών η μεταχείριση των επιχειρήσεων ηλεκτρονικού χρήματος ερείδεται στο υφιστάμενο πλαίσιο, που αφορά την ανάληψη και άσκηση δραστηριότητας των διεθνώς δραστηριοποιούμενων τραπεζών.

Γ. Το έργο της Επιτροπής Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών

Το 1980 σε συνέχεια σχετικής απόφασης των διοικητών των κεντρικών τραπεζών του G-10 ιδρύεται ομάδα ειδημόνων σε θέματα συστημάτων πληρωμών (group of experts) υπό την αιγίδα της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών. Η εντολή που δόθηκε στην εν λόγω ομάδα εργασίας αφορούσε στη διονυχιστική μελέτη των εξελίξεων που λάμβαναν χώρα στον τομέα των συστημάτων πληρωμών. Αποτέλεσμα της εργασίας της ομάδας υπήρξε η έκδοση σχετικής μελέτης –έκτοτε γνωστής ως κόκκινη βίβλος (red book).

Επόμενος σταθμός υπήρξε η σύσταση ad hoc επιτροπής για τα συστήματα πληρωμών σε καθαρή βάση (Committee on Interbank Netting Schemes) υπό την προεδρία του τότε γενικού διευθυντή της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών κ. Lamfalussy. Η επιτροπή εκπόνησε σχετική μελέτη η οποία και δημοσιεύτηκε το 1990.

Σε συνέχεια του αναληφθέντος από την επιτροπή για τα συστήματα πληρωμών σε καθαρή βάση έργου, οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών του G-10 αποφάσισαν το 1990 την ίδρυση της Επιτροπής Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού. Η Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού αποτελεί μία εκ των τριών επιτροπών που δραστηριοποιούνται στους κόλπους – και με τη διοικητική υποστήριξη- της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών. Η Επιτροπή δε διαθέτει διεθνή νομική προσωπικότητα αλλά αποτελεί ένα άτυπο forum. Μέλη της Επιτροπής είναι οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών του G-10. Το 1997 η σύνθεση της επιτροπής διευρύνθηκε με τη συμμετοχή των νομισματικών αρχών της Σιγκαπούρης και του Χονγκ Κονγκ. Πρέπει να επισημανθεί δε, ότι τα τελευταία χρόνια η Επιτροπή συνεργάσθηκε και με κεντρικές τράπεζες άλλων χωρών για την εκπόνηση μελετών, προκειμένου να επεκτείνει το έργο της πέραν των κρατών μελών του G-10.

Το έργο της επιτροπής μπορεί να διακριθεί σε: (i) κανονιστικού χαρακτήρα, και (ii) αναλυτικού χαρακτήρα. Στην πρώτη κατηγορία περιλαμβάνονται οι εκθέσεις με τις οποίες τίθενται συγκεκριμένα πρότυπα για τη λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού. Στη δεύτερη κατηγορία εμπίπτει το υπόλοιπο έργο της επιτροπής που διαθέτει περισσότερο περιγραφικό-αναλυτικό χαρακτήρα. Επισημαίνεται ότι οι εκθέσεις της πρώτης κατηγορίας δεν έχουν νομικά δεσμευτικό χαρακτήρα, αλλά αποτελούν απλώς αρχές βέλτιστης πρακτικής. Εντούτοις, ο βαθμός υιοθέτησης των κατευθυντήριων γραμμών που θέτουν είναι πραγματικά εντυπωσιακός.

Στην πρώτη –και σημαντικότερη- κατηγορία εκθέσεων της επιτροπής περιλαμβάνονται:

- οι Θεμελιώδεις Αρχές για τα Συστημικώς Σημαντικά Συστήματα Πληρωμών (Core Principles for Systemically Important Payment Systems), και
- οι Συστάσεις για τα Συστήματα Διακανονισμού Πράξεων σε Τίτλους (Recommendations for Securities Settlement Systems).

Πρέπει δε να τονισθεί το γεγονός ότι τα δύο κείμενα περιλαμβάνονται μεταξύ των βασικών κανόνων/αρχών η συμμόρφωση με τα οποία κρίνεται ως εκ των

ων ουκ άνευ για την ενδυνάμωση της σταθερότητας του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Προσέτι, οι εν θέματι εκθέσεις εντάσσονται στο κοινό πρόγραμμα του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της Παγκόσμιας Τράπεζας "Financial Sector Assessment Program" και "Reports on the Observance of Standards and Codes".

Το υπόλοιπο έργο της Επιτροπής μπορεί να διακριθεί στις εξής θεματικές ενότητες:

- συστήματα πληρωμών μεγάλης αξίας (υπό α),
- συστήματα διακανονισμού πράξεων σε τίτλους και σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα (υπό β),
- κίνδυνος διακανονισμού σε πράξεις συναλλάγματος (υπό γ),
- μέσα πληρωμών χαμηλής αξίας (υπό δ), και
- λοιπά κείμενα (υπό ε).

(α) Το έργο της Επιτροπής αναφορικά με τα συστήματα πληρωμών μεγάλης αξίας περιλαμβάνει τις εξής μελέτες[486]:

- Report on netting schemes (Angell Report), 1989,
- Large-value funds transfer systems in the Group of Ten countries, 1990,
- Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the central banks of the Group of Ten countries, (Lamfalussy Report) 1990,
- Real-time gross settlement systems, 1997,
- The role of central bank money in payment systems, 2003.

(β) Στη θεματική ενότητα των συστημάτων διακανονισμού πράξεων σε τίτλους -και πέραν των «Θεμελιωδών Αρχών», οι οποίες παρουσιάζονται κατωτέρω- η Επιτροπή έχει εκπονήσει τις παρακάτω μελέτες:

- Cross-border securities settlements, 1995, και
- Delivery versus payment in securities settlement systems, 1992.

Σε συνεργασία με την Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών Αγορών Κινητών Αξιών (IOSCO) η Επιτροπή έχει εκδώσει τις κάτωθι μελέτες:

- Disclosure Framework for Securities Settlement Systems, 1997,
- Securities Lending Transactions: Market Development and Implications, 1999.

Αναφορικά με τα συστήματα διακανονισμού πράξεων σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα έχουν εκδοθεί οι εξής εκθέσεις:

- OTC Derivatives: Settlement Procedures and Counterparty Risk Management, 1998, και

[486] Η χρονολογική ακολουθία μαρτυρεί και το διαφοροποιημένο ανά εποχή τρόπο αντιμετώπισης των σχετικών κινδύνων, σε αναλογία των τεχνολογικών εξελίξεων.

- Clearing arrangements for exchange-traded derivatives, 1997.

(γ) Στον τομέα του διακανονισμού πράξεων συναλλάγματος έχουν δημοσιευθεί οι εξής εκθέσεις:

- Central bank payment and settlement services with respect to cross-border and multi-currency transactions (Noël Report), 1993,
- Settlement Risk in Foreign Exchange Transactions, 1996,
- Reducing foreign exchange settlement risk: A progress report, 1998,
- Supervisory Guidance for Managing Settlement Risk in Foreign Exchange Transactions[487].

(δ) Τέλος, αναφορικά με τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας η Επιτροπή έχει εκδώσει τα εξής κείμενα:

- Retail payments in selected countries: a comparative study, 1999,
- Clearing and settlement arrangements for retail payments in selected countries, 2000,
- Policy issues for central banks in retail payments, 2003,
- Security of Electronic Money[488],
- Survey of electronic money developments, 2000-2001.

(ε) Στην τελευταία ενότητα περιέχονται τα κείμενα της Επιτροπής που αφορούν:

- κόκκινα βιβλία για επιμέρους χώρες (Payment and settlement systems in selected countries),
- συλλογές στατιστικών στοιχείων, (Statistics on payment systems in selected countries),
- γλωσσάριο όρων (A glossary of terms used in payment and settlement systems).

[487] Στην εκπόνηση του κειμένου η Επιτροπή συνεργάσθηκε με την Επιτροπή της Βασιλείας για την τραπεζική εποπτεία.

[488] Το εν λόγω κείμενο εκπονήθηκε σε συνεργασία με το Group of computer experts του G10. Είναι πραγματικά αξιοσημείωτο ότι το εν λόγω κείμενο αποτελεί την ιστορικά πρώτη ενασχόληση της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών με συστήματα πληρωμών μικρής αξίας.

Κεφάλαιο Γ

Συμπεράσματα 3ης Ενότητας

Αφού στο πρώτο κεφάλαιο αναδείχθηκε η ανάγκη διεθνικής συνεργασίας, η τρίτη ενότητα είχε ως σκοπό να καταγράψει το ισχύον κανονιστικό πλαίσιο τόσο σε διεθνές όσο και σε ευρωπαϊκό επίπεδο, αναφορικά με τη ρύθμιση των δραστηριοτήτων των τραπεζών με την παραδοχή ότι τούτου το πλαίσιο αποτελεί τη βάση πάνω στην οποία θα διαμορφωθεί το πλαίσιο ελέγχου των δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος.

Η καταγραφή αυτή με τη σειρά της απέβλεπε στο να ελέγξει κριτικά την καταλληλότητα του υφιστάμενου πλαισίου, σε σχέση με την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος από μη τραπεζικές επιχειρήσεις. Από τα προηγούμενα καθίσταται πρόδηλη η ανάγκη διαμόρφωσης ενός ειδικού ρυθμιστικού πλαισίου, αναφορικά με την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος από μη τραπεζικές επιχειρήσεις.

Όπως επισημάνθηκε αναφορικά με το πλαίσιο του εφαρμοστέου δικαίου η εφαρμογή των κανόνων της χώρας καταγωγής αφορά κυρίως σε θέματα πού άπτονται της πολιτικής εποπτείας, λιγότερο στα θέματα πολιτικής επίβλεψης και καθόλου στα θέματα νομισματικής πολιτικής.

Η εφαρμογή των κανόνων της χώρας υποδοχής χαρακτηρίζει τα θέματα νομισματικής πολιτικής. Τούτος είναι ο λόγος για τον οποίον σύμφωνα τόσο με το αναθεωρημένο Κονκορδάτο της Επιτροπής της Βασιλείας όσο και με το κοινοτικό πλαίσιο η αρμοδιότητα ελέγχου της ρευστότητας επαφίεται στις αρχές του κράτους υποδοχής. Επειδή ο κίνδυνος ρευστότητας συνδέεται με τις τοπικές συνθήκες της αγοράς χρήματος οι οποίες με τη σειρά τους επηρεάζονται από το πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής.

Όσον αφορά στην πολιτική επίβλέψης ακριβώς επειδή αφορά τόσο την εύρυθμη άσκηση της νομισματικής πολιτικής όσο και την αποτελεσματική άσκηση εποπτείας είναι αναγκαία η συνεργασία των δυο χωρών.

Στις επόμενες δύο ενότητες θα παρουσιαστεί το ειδικό ρυθμιστικό πλαίσιο που διαμορφώθηκε αφενός στους κόλπους της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών και αφετέρου στη Ευρωπαϊκή Ένωση.

ΕΝΟΤΗΤΑ 4η

Το καθεστώς της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών για την κανονιστική ρύθμιση της έκδοσης και διαχείρισης ηλεκτρονικού χρήματος

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α

Οι προτάσεις της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών για τη ρύθμιση των επιπτώσεων της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στη νομισματική πολιτική

I. Εισαγωγή

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζεται το πλαίσιο της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών για τη ρύθμιση της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος. Παρακολουθώντας πιστά το τριχασμό της διαμεσολάβησης η παρουσίαση των προτάσεων ξεκινάει από θέματα νομισματικής πολιτικής περνάει στα θέματα πολιτικής επίβλεψης –δηλαδή το έργο της Επιτροπής Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού-, για να καταλήξει στην πολιτική εποπτείας –αντίστοιχα το έργο της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία.

Σε μία χρονική περίοδο όπου η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος τελούσε σε πρωτόλεια φάση, η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών εξέδωσε ένα κείμενο ανάλυσης των συνεπειών της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στη νομισματική πολιτική και διατύπωσης συστάσεων για την αντιμετώπισή τους.

Οι προτάσεις της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών για την αντιμετώπιση των συνεπειών της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος διακρίνονται σε αφορώσες το σχεδιασμό, (υπό ΙΙ), την υλοποίηση της νομισματικής πολιτικής (υπό ΙΙΙ) και την αντιμετώπιση ενδεχόμενης απώλειας εσόδων εκδοτικού προνομίου (υπό IV).

Είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι το κείμενο αναφορικά με τις επιπτώσεις στη νομισματική πολιτική δεν δημοσιεύτηκε από κάποιο από τα fora τα οποία δραστηριοποιούνται στους κόλπους της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών αλλά από την ίδια!

ΙΙ. Μέτρα αναφορικά με το σχεδιασμό νομισματικής πολιτικής

Αναφορικά με την επίδραση της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στο σχεδιασμό της νομισματικής πολιτικής, το κείμενο της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών περιέχει μία σύσταση και μία διαπίστωση. Η πρώτη αφορά στην ανάγκη συμπερίληψης του κυκλοφορούντος ηλεκτρονικού χρήματος στον εμπειρικό ορισμό του χρήματος[489].

Η δεύτερη αφορά στην παραδοχή της μείωσης της αποτελεσματικότητας των νομισματικών συναθροίσεων ως στόχων ή/και δεικτών της νομισματικής πολιτικής[490].

Το αίτημα της υποβολής στατιστικών στοιχείων περί του κυκλοφορούντος ηλεκτρονικού χρήματος στην περίπτωση διασυνοριακής έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος δεν αντιμετωπίζεται από το κείμενο της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών.

[489] Bank for International Settlement (1996), σελ 10.
[490] *Ibid*, σελ. 10.

III. Μέτρα αναφορικά με την υλοποίηση νομισματικής πολιτικής

Τα προτεινόμενα μέτρα μπορούν καταρχήν να διακριθούν ανάλογα με τη νομισματική φύση του ηλεκτρονικού χρήματος. Η επιφύλαξη της έκδοσης στην κεντρική τράπεζα αίρει κάθε ανησυχία αναφορικά με τις συνέπειες του ηλεκτρονικού χρήματος επί της νομισματικής πολιτικής[491].

Η κεντρική τράπεζα θα μπορούσε να εκδίδει ηλεκτρονικό χρήμα, χωρίς παράλληλα να συμμετέχει στη διαχειριστική λειτουργία των συστημάτων ηλεκτρονικού χρήματος[492].

Στην περίπτωση πρόκρισης της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος από επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα, η απόφαση για την αντιστάθμιση της συρρίκνωσης του ισολογισμού της κεντρικής τράπεζας απαιτεί καταρχήν τον υπολογισμό του μέγιστου αναγκαίου ύψους πράξεων ανοικτής αγοράς που μπορεί να χρειασθεί κάτω από ειδικές περιστάσεις, ούτως ώστε να προσδιορισθεί το σημείο πέραν του οποίου η συρρίκνωση του ισολογισμού θέτει εν κινδύνω την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής[493].

Εν προκειμένω τα προτεινόμενα μέτρα περιλαμβάνουν[494]:

- την επιβολή υποχρεωτικών αποθεματικών διαθέσιμων στους εκδότες ηλεκτρονικού χρήματος[495],
- τη διατήρηση στην κεντρική τράπεζα των διαθεσίμων των νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου[496],
- την καταβολή ανταγωνιστικού επιτοκίου στις καταθέσεις που διατηρούν οι εμπορικές τράπεζες στην κεντρική[497],
- την έκδοση από την κεντρική τράπεζα χρεωστικών τίτλων, και
- τη διενέργεια πράξεων εκτός ισολογισμού.

---

[491] *Ibid*, σελ. 10. Πάντως, στο κείμενο της ΤΔΔ επισημαίνεται ότι μία τέτοια επιλογή θα περιόριζε τον ανταγωνισμό και θα παρέλκυε την τεχνολογική ανάπτυξη.

[492] Τέτοια φαίνεται να είναι η περίπτωση της Σιγκαπούρης, *βλέπε* σχετικά Low Siang K. (2002).

[493] *Ibid*, σελ. 10.

[494] *Ibid*, σελ. 10.

[495] Την επιλογή αυτή ακολούθησε η ΕΕ με την Οδηγία 2000/28/ΕΚ.

[496] Τέτοια η περίπτωση του Καναδά.

[497] Το παράδοξο της κανονιστικής στάσης στο σημείο αυτό είναι ότι, αν και στην ΕΚΤ τα εν λόγω διαθέσιμα είναι έντοκα και άρα οι ανησυχίες για τον περιορισμό της ζήτησης διαθεσίμων θα πρέπει να ήταν μικρότερες σε σχέση με τις ΗΠΑ όπου είναι άτοκα, η ΕΕ επέδειξε μεγαλύτερη σπουδή στη ρύθμιση της νομισματικής διαμεσολάβησης των εκδοτών ηλεκτρονικού χρήματος.

IV. Μέτρα αντιμετώπισης απώλειας εσόδων εκδοτικού προνομίου

Τέλος, αναφορικά με τα μέτρα αντιμετώπισης ενδεχόμενης μείωσης των εσόδων από το εκδοτικό προνόμιο, το κείμενο της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών προτείνει[498]:

- την επιβολή υποχρεωτικών αποθεματικών διαθέσιμων στους εκδότες ηλεκτρονικού χρήματος, ή/και
- τη χρέωση των υπηρεσιών που παρέχει η κεντρική τράπεζα στις εμπορικές.

[498] *Ibid*, σελ. 10-11.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β

Οι προτάσεις της Επιτροπής Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού αναφορικά με τη πολιτική επίβλεψης των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος

Ι. Εισαγωγή

Οι προτάσεις της Επιτροπής Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού αναφορικά με τη πολιτική επίβλεψης των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος διακρίνονται σε προτάσεις που αφορούν

- το εφαρμοστέο δίκαιο (υπό ΙΙ) στα συστήματα πληρωμών με ηλεκτρονικό χρήμα αφενός μεν και αφετέρου δε
- στη κατανομή αρμοδιοτήτων (υπό ΙΙΙ).

Οι πρώτες διακρίνονται περαιτέρω σε προτάσεις που αφορούν

- εν γένει τα συστήματα πληρωμών και προτάσεις που αφορούν αποκλειστικά
- τα συστήματα πληρωμών ηλεκτρονικού χρήματος, με ιδιαίτερη έμφαση στα θέματα λειτουργικού κινδύνου.

ΙΙ. Εφαρμοστέο δίκαιο

Α. Πολιτική διαχείρισης κινδύνων

Το rationae materiae πεδίο εφαρμογής των προς παρουσίαση αρχών έχει μεταβληθεί τόσο από το ίδιο το έργο της επιτροπής όσο και από την πρακτική. Οι αρχές της Έκθεσης Lamfalussy αποτείνονταν σε διασυνοριακά και πολυνομισματικά συστήματα διακανονισμού σε καθαρή βάση, αποτέλεσαν εντούτοις σημείο αναφοράς και άλλης μορφής συστημάτων πληρωμών.

Με την έκδοση των «*Θεμελιωδών αρχών για τα συστημικώς σημαντικά συστήματα πληρωμών*» το πεδίο εφαρμογής έπαυσε πλέον να προσδιορίζεται από τη μορφή του συστήματος. Κριτήριο αποτέλεσε το κατά πόσο δύναται η λειτουργία του συστήματος να δώσει λαβή σε συστημικές ανησυχίες.[499] Η διατύπωση των εν λόγω αρχών επιτρέπει την –τουλάχιστον μερική- εφαρμογή τους και από διαφορετικές μορφές συστημάτων είτε εγείρουν είτε όχι συστημικές ανησυχίες.[500]

Πιο συγκεκριμένα, το πεδίο εφαρμογής των «*Θεμελιωδών αρχών για τα συστημικώς σημαντικά συστήματα πληρωμών*» περιλαμβάνει συστήματα πληρωμών:[501]

- με πιστωτικό ή χρεωστικό χαρακτήρα της εντολής πληρωμής,
- ηλεκτρονικής ή συμβατικής μορφής,
- εγχώρια η διασυνοριακά και
- αυτοτελή συστήματα ή λειτουργική όσμωση περισσότερων συστημάτων.

Οι «Θεμελιώδεις αρχές για τα συστημικώς σημαντικά συστήματα πληρωμών»[502] διακρίνονται σε αρχές αποβλέπουσες: i) στην εν γένει πολιτική διαχείρισης κινδύνων, ii) σε ειδικότερες μορφές κινδύνων, iii) στην αποτελεσματικότητα των συστημάτων πληρωμών και iv) σε διοικητικά θέματα

Αναφορικά με την πολιτική διαχείρισης κινδύνων προβλέπονται τα εξής:[503]

- Ο Κανονισμός λειτουργίας και οι διαδικασίες του συστήματος πρέπει να επιτρέπουν στους συμμετέχοντες να αποκτούν ευκρινή επίγνωση των κινδύνων που απορρέουν από τη συμμετοχή τους σε αυτό.

- Το σύστημα πρέπει να προβλέπει διαδικασίες διαχείρισης των κινδύνων διακανονισμού, στα πλαίσια των οποίων θα υφίσταται αφενός σαφής

---

[499] Πρέπει να σημειωθεί ότι ως συστημικώς σημαντικά δε νοούνται αποκλειστικά τα συστήματα πληρωμών μεγάλης αξίας.

[500] Committee on Payment and Settlement Systems (2001b), σελ. 5, παρ. 3.2..

[501] Committee on Payment and Settlement Systems (2001b), σελ. 2, παρ. 1.8., και σελ. 5, παρ. 3.4.

[502] Οι «Θεμελιώδες αρχές για τα συστημικώς σημαντικά συστήματα πληρωμών» αποτελούν επέκταση και εξειδίκευση των ελάχιστων αρχών της έκθεσης Lamfalussy -*βλέπε* Committee on Payment and Settlement Systems (2001b), σελ. 1, παρ. 1.5. Έτσι, θα παρουσιαστούν συγκεντρωτικά με ειδική αναφορά στις τελευταίες, όπου χρειάζεται.

[503] Committee on Payment and Settlement Systems (2001b), σελ. 3, 2η και 3η Αρχή και Committee on Payment and Settlement Systems (1990), σελ. 2, 2η και 3η Αρχή.

διαχωρισμός των αρμοδιοτήτων του διαχειριστή του συστήματος και των συμμετεχόντων σε αυτό, αφετέρου παροχή των κατάλληλων κινήτρων για την αποτελεσματική πρόληψη και διαχείρισή τους. Επιπλέον, στα συστήματα συμψηφισμού θα πρέπει να τίθεται ένα μέγιστο όριο πιστωτικού ανοίγματος εκάστου συμμετέχοντος.[504]

Αναφορικά με την πρώτη αρχή, θα πρέπει να σημειωθούν τα εξής:[505] i) σε ορισμένες περιπτώσεις η ανάγκη επίγνωσης των κινδύνων είναι δυνατό να συμπεριλαμβάνει και τον ίδιο τον πελάτη, ii) πρέπει να υφίσταται διαρκής επικαιροποίηση των δικαιωμάτων και υποχρεώσεων εκάστου εμπλεκόμενου στο σύστημα και κατάλληλη δημοσιοποίηση.

Οι διαδικασίες διαχείρισης των κινδύνων διακανονισμού που προβλέπει η δεύτερη αρχή είναι δυνατό να έχουν αναλυτικό ή λειτουργικό χαρακτήρα.[506] Οι πρώτες συνίστανται στη διαμόρφωση μηχανισμών παρακολούθησης και ανάλυσης σε πραγματικό χρόνο του κινδύνου διακανονισμού για κάθε συμμετέχοντα, ενώ οι δεύτερες στην εφαρμογή μέτρων για τη διασφάλιση δυνητικών πιστωτικών ανοιγμάτων είτε με προκαταβολή είτε με παροχή ασφαλειών υπό τη μορφή χρηματοπιστωτικών τίτλων

Αναφορικά με τα μέτρα διαχείρισης επιμέρους κινδύνων προβλέπονται τα εξής[507]

- Κάθε σύστημα πρέπει να διαθέτει εδραία νομική βάση αναγνωριζόμενη ως τέτοια από όλες τις ενεχόμενες δικαϊικές τάξεις (1η Αρχή).

- Τα συστήματα συμψηφισμού θα πρέπει να είναι σε θέση να ολοκληρώσουν εν ευθέτω χρόνο τον ημερήσιο κύκλο διακανονισμού, ακόμα και στην περίπτωση που ο συμμετέχων με τη μεγαλύτερη χρεωστική θέση αδυνατεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του (5η Αρχή).

- Θα πρέπει να διασφαλίζεται ο τελικός διακανονισμός την ημέρα αξίας τουλάχιστον στο τέλος της ημερήσιου κύκλου και, ει δυνατόν, κατά τη διάρκειά του (4η Αρχή).

- Τα χρηματοπιστωτικά μέσα που χρησιμοποιούνται για την επίτευξη τελικού διακανονισμού θα πρέπει κατά προτίμηση να αποτελούν πρωτογενές χρήμα. Σε διαφορετική περίπτωση, θα πρέπει να χαρακτηρίζονται από χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο (6η Αρχή).[508]

- Το σύστημα θα πρέπει να χαρακτηρίζεται από υψηλό επίπεδο ασφάλειας και λειτουργικής αξιοπιστίας και να διαθέτει σχέδιο επιχειρησιακής ανάκαμψης σε περίπτωση έκτακτων περιστάσεων για την ολοκλήρωση του ημερήσιου κύκλου διακανονισμού (7η Αρχή).

---

[504] Το τελευταίο μέτρο προβλέπεται στο Committee on Payment and Settlement Systems (1990), εντούτοις αναλύεται και στο Committee on Payment and Settlement Systems (2001b).
[505] Committee on Payment and Settlement Systems (2001b), σελ. 6.
[506] *Ibid*, σελ. 6-7.
[507] Committee on Payment and Settlement Systems (2001b), σελ. 3, 1η, 4η, 5η και 6η Αρχή, και Committee on Payment and Settlement Systems (1990), σελ. 2, 1η και 4η Αρχή.
[508] Οι αρχές υπ' αριθμόν 4 και 6 δεν περιλαμβάνονται στην έκθεση Lamfalussy.

Η πρώτη από τις αναφερθείσες αρχές αποβλέπει στην αντιμετώπιση του ειδικού νομικού κινδύνου.[509] Η εδραία, έναντι του συνόλου των εννόμων τάξεων που πραγματικά ή δυνητικά εμπλέκονται σε ένα σύστημα πληρωμών, νομική βάση έχει ύψιστη σημασία. Η εν λόγω αρχή επιτάσσει αφενός τον ρητό προσδιορισμό της εννόμου τάξεως, το δίκαιο της οποίας διέπει τη λειτουργία του συστήματος πληρωμών, αφετέρου τον προσδιορισμό και έλεγχο της συμβατότητας του κανονιστικού πλαισίου των λοιπών εμπλεκόμενων εννόμων τάξεων (τραπεζικό δίκαιο, δίκαιο κεφαλαιαγοράς, πτωχευτικό).[510] Στόχος, εν προκειμένω, είναι η διασφάλιση ότι η συμφωνία που δημιουργεί ενιαία νομική υποχρέωση καταβολής του αλγεβρικού αθροίσματος των αγοραίων αξιών αναγνωρίζεται από το δίκαιο κράτους αντισυμβαλλόμενου και το δίκαιο που διέπει κάθε σύμβαση που απαιτείται για την πραγματοποίηση του συμψηφισμού.(«στόχος είναι η διασφάλιση ότι η συμφωνία...αναγνωρίζεται» και όχι «η διασφάλιση ότι η συμφωνία να αναγνωρίζεται»).

Η επόμενη αρχή αφορά αποκλειστικά συστήματα διακανονισμού σε καθαρή βάση και υιοθετεί το λεκτικό των αρχών Lamfalussy. Δεδομένου ότι με το προτεινόμενο μέτρο περιορίζεται η έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο και τον κίνδυνο ρευστότητας, αλλά όχι πλήρως, ευκταία κρίνεται –κυρίως για συστήματα πληρωμών μεγάλης αξίας- η διασφάλιση της ικανότητάς τους να ολοκληρώσουν τον κύκλο διακανονισμού, ακόμα και αν είναι περισσότεροι του ενός οι συμμετέχοντες που δε δύνανται να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις του.

Η 4η και 6η Αρχή χαλκεύουν το πλαίσιο που είναι αναγκαίο για την επίτευξη της οριστικότητας του διακανονισμού. Θα πρέπει πάντως να σημειωθεί ότι η Επιτροπή προτρέπει τις χώρες να υλοποιούν τουλάχιστον ένα σύστημα πληρωμών που θα επιτυγχάνει ενδοημερήσια οριστικότητα.[511] Σε κάθε περίπτωση, η αναφορά στην ημέρα αξίας δεν αποκλείει τη δυνατότητα παροχής διευκολύνσεων (σειράς αναμονής) που επιτρέπουν την είσοδο στο σύστημα εντολών πληρωμής σε χρόνο προγενέστερο της ημερομηνίας αξίας.

Ο διακανονισμός με πρωτογενές χρήμα επιβάλλεται χωρίς άλλο στις περίπτωση των συστημάτων πληρωμών μεγάλης αξίας.[512] Όταν ο διακανονισμός επιτυγχάνεται με συμψηφισμό, θα πρέπει η λειτουργία του συστήματος να συνάδει με την 1η Αρχή.

Η 7η Αρχή θέτει τον τόνο στα ζητήματα του λειτουργικού κινδύνου. Οι σχετικές διαδικασίες πρέπει να ανταποκρίνονται στη συστημική σπουδαιότητα κάθε συστήματος.

---

[509] Η σημασία της εδραίας νομικής βάσης υπογραμμίζεται ήδη στο Committee on Payment and Settlement Systems (1989), και αναλύεται στο Committee on Payment and Settlement Systems (1990), σελ. 11.

[510] Committee on Payment and Settlement Systems (2001b), σελ. 6.

[511] Committee on Payment and Settlement Systems (2001b), σελ. 7, υπό IV.2.

[512] Ανπρβλ. με 10η σύσταση Committee on Payment and Settlement Systems & IOSCO (1999).

Β. Κατευθυντήριες γραμμές αναφορικά με το λειτουργικό κίνδυνο

Ειδικά για το ηλεκτρονικό χρήμα, η επιτροπή δημοσίευσε μελέτη αναφορικά με το λειτουργικό κίνδυνο των συστημάτων ηλεκτρονικού χρήματος[513]. Τα μέτρα που προτείνει η επιτροπή για τη διαχείριση του κινδύνου ασφαλείας διακρίνονται σε: προληπτικά (υπό 1), ανιχνευτικά (υπό 2), και κατασταλτικά (υπό 3).

1. Προληπτικά μέτρα

1.1 Διαμόρφωση, ανθεκτικών σε ανάστροφη μηχανική, σκευασιών ηλεκτρονικού χρήματος (Tamper-resistance of devices)

Στην περίπτωση του ηλεκτρονικού χρήματος υλικής βάσης, θα πρέπει να διαμορφωθούν μηχανισμοί που θα προστατεύουν τόσο μέσω του λογισμικού (software protection) όσο και μέσω του εξοπλισμού (hardware protection) τα αποθηκευμένα δεδομένα[514]. Η λογισμικού χαρακτήρα προστασία πρέπει να περιλαμβάνει τη διαμόρφωση λειτουργικού συστήματος που επιτρέπει την πρόσβαση στα αποθηκευμένα δεδομένα μόνο κατόπιν ειδικής διαδικασίας. Η παρεχόμενη από τον εξοπλισμό προστασία συνίσταται σε: ι) ανθεκτικό περίβλημα της σκευασίας (external coating), ii) πολυεπίπεδη και μικρής έκτασης δομή εσωτερικών καλωδιώσεων, iii) ενσωματωμένο σύστημα ανίχνευσης ασυνήθιστης έντασης ηλεκτρισμού, φωτισμού που καθιστούν τη σκευασία μη λειτουργική, iv) σύστημα καταγραφής απόπειρας ανάστροφης μηχανικής (tamper evident).

Στην περίπτωση του ηλεκτρονικού χρήματος λογισμικής βάσης, δεδομένου της εξ ορισμού ανυπαρξίας φυσικής προστασίας (hardware protection), θα πρέπει να διαμορφώνονται μηχανισμοί ελέγχου της πρόσβασης στο λογισμικό που περιέχει (access control mechanisms).

1.2 Κρυπτογραφία

Η τεχνική της κρυπτογραφίας παρέχει προστασία του λογισμικού όλων των μορφών ηλεκτρονικού χρήματος, διασφαλίζοντας την εμπιστευτικότητα, αυθεντικότητα και ακεραιότητα της σκευασίας, των δεδομένων και των επικοινωνιών που πραγματοποιούνται κατά την συναλλαγή[515]. Η τεχνική της κρυπτογραφίας ερείδεται στη χρήση μαθηματικών αλγόριθμων, σε συνδυασμό με άλλες παραμέτρους γνωστές ως κλείδες (keys). Δύο βασικές τεχνικές

---

[513] Committee on Payment and Settlement Systems (1996). Είναι πραγματικά αξιοσημείωτο ότι το εν λόγω κείμενο αποτελεί την ιστορικά πρώτη ενασχόληση της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών με συστήματα πληρωμών μικρής αξίας. Το ίδιο πρώιμο ενδιαφέρον θα συναντήσουμε και στους κόλπους της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

[514] Group of Ten (1996), σελ. 13-14.

[515] *Ibid*, σελ. 15.

υπάρχουν: ι) συμμετρική, και ιι) ασύμμετρη κρυπτογραφία. Η διαφορά του έγκειται στο αν χρησιμοποιείται η ίδια κλείδα τόσο κατά τη διαδικασία κρυπτογράφησης όσο και κατά τη διαδικασία αποκρυπτογράφησης –με την τεχνική της ασύμμετρης να παρέχει υψηλότερο επίπεδο προστασίας στο μέτρο που χρησιμοποιεί δύο κλείδες (δημόσια και ιδιωτική).

Το μειονέκτημα των εν λόγω συστημάτων κρυπτογραφίας συνίσταται στην ανάγκη εκτέλεσης της διαδικασίας πιστοποίησης της ταυτότητας σε πραγματικό χρόνο. Η χρήση ψηφιακών υπογραφών (digital signatures) αποβλέπει στην αντιμετώπιση αυτού του μειονεκτήματος. Η έκδοση και διαχείριση ψηφιακών υπογραφών πραγματοποιείται από εξειδικευμένους παρόχους υπηρεσιών πιστοποίησης (certification authorities).

1.3 Εντός κυκλώματος διαδικασία έγκρισης (On line authorization)

Η εντός κυκλώματος διαδικασία έγκρισης συνίσταται στη χρήση προσωπικών αριθμών ταυτοποίησης (PIN)[516]. Κρίνεται αναγκαία κατά:

- την ανάληψη ηλεκτρονικού χρήματος με χρήση ATM,
- τη διεξαγωγή συναλλαγών μεταξύ κομιστή και αποδέκτη, και
- τη διεκπεραίωση της συναλλαγής με την κατάθεση των εισπραχθέντων, υπό τη μορφή ηλεκτρονικού χρήματος, ποσών από τον αποδέκτη-έμπορο στον εκδότη.

1.4 Άλλα προληπτικά μέτρα

Στην κατηγορία των άλλων μέτρων εμπεριέχονται[517]: i) πρόσθετες διαδικασίες επαλήθευσης, ii) μέτρα πρόληψης της δημιουργίας μη εγκεκριμένων συναλλαγών λόγω τεχνικών προβλημάτων, iii) διοικητικά και διαδικαστικά μέτρα.

Στην πρώτη κατηγορία περιλαμβάνονται διαδικασίες επαλήθευσης: i) της περιόδου ισχύος του ηλεκτρονικού χρήματος, ii) του αριθμού των πραγματοποιηθέντων συναλλαγών, iii) της ανώτατης ικανότητας αποθήκευσης και iii) της τρέχουσας αποθηκευμένης ποσότητας ηλεκτρονικού χρήματος.

Η δεύτερη κατηγορία αφορά στη διαμόρφωση πρωτοκόλλων επικοινωνίας που ικανώνουν τη διεξαγωγή της συναλλαγής μόνο στην περίπτωση επιτυχημένης διαβίβασης του συνόλου των μηνυμάτων-δεδομένων. Επιπλέον, πρέπει να υφίσταται τεχνική δυνατότητα καταγραφής μη ολοκληρωμένων συναλλαγών, (incomplete transactions) προκειμένου να καθίσταται εφικτός ο ex post έλεγχος από τον κεντρικό διαχειριστή ή τον εκδότη.

Τέλος, τα διοικητικά μέτρα αποβλέπουν στον έλεγχο της πρόσβασης και στο διαχωρισμό των αρμοδιοτήτων και καθηκόντων των επιφορτισμένων με τη διαμόρφωση και τεχνική υποστήριξη των ευεπίφορων σε ανάστροφη μηχανική

[516] *Ibid*, σελ. 17.
[517] *Ibid*, σελ. 17-18.

συστατικών του συστήματος (σκευασία, κλείδες κρυπτογράφησης, προσωπικοί αριθμοί ταυτοποίησης). Επιπλέον, απαραίτητη κρίνεται και η εκ του μακρόθεν παρακολούθηση των τερματικών συσκευών του αποδέκτη-έμπορου από τον κεντρικό διαχειριστή του συστήματος ηλεκτρονικού χρήματος.

2. Μέτρα ανίχνευσης

2.1 Ικανότητα ανίχνευσης και παρακολούθησης συναλλαγής (traceabilty monitoring)

Οι συναλλαγές που πραγματοποιούνται με ηλεκτρονικό χρήμα πρέπει να υπόκεινται σε διαδικασίες ελέγχου της εγκυρότητας αναφορικά[518]: i) με το πιστωτικό υπόλοιπο στη σκευασία (financial verification), και ii) με τις παραμέτρους ασφαλείας (security verification).

Κατά την πρώτη διαδικασία υπολογίζεται και καταχωρίζεται σε κεντρική βάση δεδομένων: i) το χρηματικό ποσό που αντιστοιχεί στο σύνολο των πραγματοποιηθέντων συναλλαγών ανά σκευασία ηλεκτρονικού χρήματος, και ii) το «σκιώδες» υπόλοιπο ηλεκτρονικού χρήματος (shadow balance) ανά σκευασία.

Στο πλαίσιο της δεύτερης διαδικασίας συντελείται ο έλεγχος από τον κεντρικό διαχειριστή: i) της αυθεντικότητας των μεταδιδόμενων μηνυμάτων, ii) του αύξοντα αριθμού των συναλλαγών, iii) των πληροφοριών σχετικά με την ανάληψη ηλεκτρονικού χρήματος και συντελεσθειοών πληρωμών, και, τέλος, iv) των άλλων πληροφοριών που είναι αποθηκευμένες στη σκευασία του ηλεκτρονικού χρήματος.

Η σώρευση των σχετικών πληροφοριών των παραπάνω διαδικασιών επιτελείται σε επίπεδο: i) ατομικής σκευασίας ηλεκτρονικού χρήματος, ii) τερματικού αποδοχής πληρωμών σε ηλεκτρονικό χρήμα, iii) τομέα αποδοχής πληρωμών με ηλεκτρονικό χρήμα (acquiring domain).

Η ίχνευση των συναλλαγών είναι δυνατό να πραγματοποιείται είτε επί του συνόλου των συναλλαγών είτε σε ad hoc βάση –στις περιπτώσεις που υπάρχουν ενδείξεις παράνομης συμπεριφοράς.

2.2 Επικοινωνία με κεντρικό διαχειριστή

Η επικοινωνία με έναν κεντρικό διαχειριστή δεν είναι αναγκαία μόνο στην περίπτωση συλλογής δεδομένων ίχνευσης και παρακολούθησης της συναλλαγής, αλλά επιπλέον και για τον έλεγχο των παραμέτρων ασφαλείας και τη δυνητική «επικαιροποίηση» των ενσωματωμένων στη σκευασία μέτρων ασφαλείας[519].

---

[518] Group of Ten (1996), σελ. 18. Ενδεχόμενη δυνατότητα ακώλυτης κυκλοφορίας του ηλεκτρονικού χρήματος περιστέλλει το εύρος των κεντρικά ελεγχόμενων πληροφοριών.
[519] *Ibid*, σελ. 19.

2.3 Περιορισμός της ακώλυτης κυκλοφορίας

Ο περιορισμός της ακώλυτης κυκλοφορίας του ηλεκτρονικού χρήματος συνιστά ένα από τα σημαντικότερα μέτρα άμβλυνσης των κινήτρων απάτης, δεδομένου ότι στην περίπτωση απόλυτα ακώλυτης κυκλοφορίας δεν είναι τεχνικά εφικτή η ίχνευση της καταγωγής «κίβδηλου» ηλεκτρονικού χρήματος[520].

Η ακώλυτη κυκλοφορία του ηλεκτρονικού χρήματος θα πρέπει να περιορίζεται σε συνδεδεμένες σκευασίες (affiliated devices). Διαφορετικά, θα πρέπει να υφίσταται τεχνολογικά η δυνατότητα περιοδικής διάδρασης των σκευασιών με τον κεντρικό διαχειριστή του συστήματος.

2.4 Στατιστική ανάλυση

Αναγκαία κρίνεται επιπλέον η ανάλυση των πληρωμών με ηλεκτρονικό χρήμα σε καθολικό επίπεδο, προκειμένου να μπορούν να ανιχνευθούν ασυνήθιστα μεγάλες ροές πληρωμών με ηλεκτρονικό χρήμα -που αποτελούν ένδειξη δυνητικής απάτης[521].

3. Ανασχετικά μέτρα

3.1 Επιβολή ανώτατων ορίων

Η επιβολή ανώτατων ορίων ως ανασχετικό της απάτης μέτρο μπορεί να αφορά: i) το ύψος της αποθηκευμένης αξίας, ii) την περίοδο ισχύος της σκευασίας, και iii) την περίοδο ισχύος της αποθηκευμένης στη σκευασία νομισματικής αξίας.

3.2 Εγγραφή σε μητρώα των συσκευών ηλεκτρονικού πορτοφολιού

Το μέτρο αφορά στην καταχώριση από τον κεντρικό διαχειριστή σε ειδικά μητρώα της ταυτότητας:[522] i) των κατόχων σκευασίων ηλεκτρονικού χρήματος ii) των τερματικών των εμπόρων που αποδέχονται πληρωμές σε ηλεκτρονικό χρήμα και, τέλος iii) των τερματικών του τομέα διανομής.

---

[520] *Ibid*, σελ. 19. Αξίζει να σημειωθεί ότι η απαγόρευση της ακώλυτης κυκλοφορίας του ηλεκτρονικού χρήματος που προτείνεται στο εν λόγω σημείο δεν έχει in mente την διασφάλιση της αποτελεσματικότητας της νομισματικής πολιτικής.

[521] *Ibid*, σελ. 19.

[522] *Ibid*, σελ. 20.

3.3 Ειδικοί κατάλογοι και απενεργοποίηση συσκευών

Οι ειδικοί κατάλογοι (hot lists) καταχώρισης του σειριακού αριθμού των ύποπτων για απάτη σκευασιών, που διατηρεί ο κεντρικός διαχειριστής, χρησιμοποιούνται για την απενεργοποίηση ή την παρακράτησή τους από το τερματικό αποδοχής[523]. Επιπλέον, οι εν λόγω κατάλογοι με την ίδια σκοπιμότητα θα μπορούσαν να διανέμονται στους εμπόρους-αποδέκτες.

Αυτόματη απενεργοποίηση της σκευασίας του ηλεκτρονικού χρήματος θα πρέπει να προβλέπεται για την περίπτωση: i) πολλαπλών αποπειρών εισαγωγής του προσωπικού αριθμού ταυτοποίησης και ii) επαναλαμβανόμενων αποτυχημένων αποπειρών πραγματοποίησης της συναλλαγής.

3.4 Προσωρινή αναστολή λειτουργίας συστήματος

Σε περίπτωση ευρείας έκτασης απάτης, η προσωρινή αναστολή λειτουργίας συστήματος αποβλέπει:[524] i) στην ταχεία αντικατάσταση της χρησιμοποιούμενης κλείδας κρυπτογράφησης (ή των σχετικών αλγορίθμων) και ii) στην απενεργοποίηση των τερματικών και στην ανάκληση των σκευασιών.

Εν κατακλείδι, δεν υφίσταται ένα μέτρο αυτοδύναμα αποτελεσματικό, αλλά είναι μάλλον ο συνδυασμός των μέτρων που καθιστούν αποτελεσματική τη διαχείριση του κινδύνου ασφαλείας που απορρέει από τη χρήση ηλεκτρονικού χρήματος κατά τη διαδικασία συναλλαγής.

---

[523] Group of Ten (1996), σελ. 20-21.
[524] *Ibid*, σελ. 21.

Γ. Αποτελεσματικότητα των συστημάτων πληρωμών

Το ζήτημα της αποτελεσματικότητας των συστημάτων πληρωμών εγείρεται στην 8η Αρχή, συμφώνως της οποίας:

- το σύστημα πληρωμών θα πρέπει να υποστηρίζει μέσα πληρωμών που είναι πρακτικά για τους χρήστες και συντελούν στην αποτελεσματική κατανομή των πόρων της οικονομίας.[525]

Δύο ζητήματα λανθάνουν στο εν λόγω αίτημα: i) το πρώτο αφορά το δίλημμα πολιτικής μεταξύ ασφάλειας και αποτελεσματικότητας. Η υπόθαλψη της πρώτης έρχεται πάντοτε σε βάρος της δεύτερης. Θα πρέπει, λοιπόν, ο σχεδιασμός των συστημάτων πληρωμών να επιτυγχάνει την κατάλληλη ισορροπία μεταξύ των δύο στόχων. ii) Το δεύτερο ζήτημα αφορά κυρίως –όχι αποκλειστικά- τα συστήματα διακανονισμού σε ακαθάριστη βάση και σχετίζεται με το κόστος ρευστότητας.

[525] Η εν λόγω αρχή δεν περιλαμβανόταν στην έκθεση Lamfalussy. Ο στόχος της αποτελεσματικότητας τίθεται και στο άρθρο 22 του Καταστατικού της ΕΚΤ. Στην αρχή λανθάνουν και διαστάσεις τιμολογιακής πολιτικής.

Δ. Διοικητικά θέματα

Στην τελευταία κατηγορία των θεμελιωδών αρχών περιλαμβάνονται τα εξής:

- Διαμόρφωση αντικειμενικών και διαφανών κριτηρίων συμμετοχής που επιτρέπουν τη δίκαιη και ανοικτή πρόσβαση στο σύστημα. (9η Αρχή).

- Η διαχείριση του συστήματος θα πρέπει να είναι διαφανής, αποτελεσματική και η διοίκηση να υπόκειται σε υποχρέωση λογοδοσίας (10η Αρχή).

Ο πρώτος στόχος πρέπει να εξισορροπεί αφενός την ενθάρρυνση του ανταγωνισμού και αφετέρου τη χρησιμοποίηση των κριτηρίων πρόσβασης ως μέτρου προληπτικής πολιτικής.

Η τελευταία αρχή άπτεται ζητημάτων εταιρικής διακυβέρνησης. Αποβλέπει στη διαμόρφωση κινήτρων για την αποτελεσματική διαχείριση του συστήματος, και στην εμπέδωση της υποχρέωσης λογοδοσίας του διοικητικού συμβουλίου στους μετόχους και ενδεχομένως και σε τρίτους που έχουν συμφέρον επί του συστήματος.[526]

[526] Η 10η Αρχή άπτεται κατά το μάλλον ή ήττον όλων των προηγουμένων.

III. Κατανομή αρμοδιοτήτων

Α. Αρμοδιότητες κεντρικής τράπεζας

1. Αρμοδιότητες αναφορικά με τις Θεμελιώδεις αρχές για τα συστημικώς σημαντικά συστήματα πληρωμών[527]

Αναφορικά με το ρόλο της κεντρικής τράπεζας, προβλέπονται τέσσερις βασικές αρχές:[528]

- Η κεντρική τράπεζα οφείλει να προσδιορίζει ρητά και με διαφανή τρόπο τους στόχους της πολιτικής επίβλεψης και το ρόλο που διαδραματίζει αναφορικά με τα συστήματα πληρωμών.

- Θα πρέπει να διασφαλίζει, σε περίπτωση που έχει λειτουργικό ρόλο πάροχου υπηρεσιών πληρωμών, τη συμμόρφωση του εν λόγω συστήματος με τις θεμελιώδεις αρχές.

- Η κεντρική τράπεζα κατά την άσκηση της πολιτικής επίβλεψης θα πρέπει να ελέγχει τη συμμόρφωση συστημάτων πληρωμών στα οποία δεν έχει λειτουργικό ρόλο με τις θεμελιώδεις αρχές.

- Κατά την προώθηση της αποτελεσματικότητας και της ασφάλειας των συστημάτων πληρωμών, η κεντρική τράπεζα οφείλει να συνεργάζεται με άλλες κεντρικές τράπεζες και άλλες εγχώριες ή αλλοδαπές διοικητικές αρχές.

Η διαμόρφωση ενός προβλέψιμου κανονιστικού και λειτουργικού περιβάλλοντος απαιτεί οι χρήστες του συστήματος να γνωρίζουν εκ των προτέρων το ρόλο που διαδραματίζει η κεντρική τράπεζα, τους στόχους που θέτει και τα μέσα που προτίθεται να χρησιμοποιήσει για την επίτευξη των στόχων.[529]

Ο ρόλος της κεντρικής τράπεζας αναφορικά με την επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών μπορεί να έχει ή όχι καταστατικό χαρακτήρα. Πάντως, η επιτροπή επισημαίνει τα πλεονεκτήματα της καταστατικώς θεμελιωμένης πολιτικής επίβλεψης κυρίως για περιπτώσεις χωρών που για πρώτη φορά θεμελιώνουν ή ριζικώς αναθεωρούν τη σχετική αρμοδιότητα.

Ιδιαίτερη προσοχή χρειάζεται στη σύμπτωση στο πρόσωπο της κεντρικής τράπεζας τόσο του ρόλου του επιβλέποντα όσο και εκείνου του παρόχου υπηρεσιών πληρωμών. Ο ρητός διαχωρισμός των σχετικών αρμοδιοτήτων είναι αναγκαίος εν προκειμένω.[530]

---

[527] Συστημικώς σημαντικό σύστημα: σύστημα, το οποίο πληροί τουλάχιστον μία από τις πιο κάτω προϋποθέσεις: α) είναι το μοναδικό ή το κυριότερο σύστημα πληρωμών στη χώρα ως προς το συνολικό ύψος πληρωμών που διαχειρίζεται, β) διαχειρίζεται κυρίως πληρωμές μεγάλης αξίας και γ) χρησιμοποιείται για το διακανονισμό συναλλαγών των χρηματοπιστωτικών αγορών ή για το διακανονισμό πληρωμών άλλων συστημάτων.

[528] Committee on Payment and Settlement Systems (2001b), σελ. 11-12.

[529] Αναφορικά με τη διαφάνεια, *βλέπε* επίσης International Monetary Fund (1999).

[530] International Monetary Fund (2001).

Τα συστήματα πληρωμών από την ίδια τους τη φύση εμπλέκουν στη λειτουργία τους διάφορες διοικητικές αρχές (εποπτείας τραπεζικού συστήματος, εποπτείας κεφαλαιαγορών, αρχές ανταγωνισμού, υπουργείο οικονομικών, αρχές πιστοποίησης ψηφιακών υπογραφών). Επιτακτική τόσο σε εγχώριο όσο και διασυνοριακό επίπεδο εμφανίζεται η ανάγκη διαμόρφωσης ενός πλαισίου συνεργασίας μεταξύ όλων των ενδιαφερόμενων διοικητικών αρχών.

2. Αρμοδιότητες αναφορικά με τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας

Αναφορικά με την έκταση των αρμοδιοτήτων επί συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας, η Επιτροπή διακρίνει τέσσερις διαφορετικούς τομείς ενδιαφέροντος για την κεντρική τράπεζα:[531]

- αποτελεσματική παροχή υπηρεσιών από την κεντρική τράπεζα,
- διαμόρφωση του προσήκοντος κανονιστικού πλαισίου,
- διαμόρφωση συνθηκών ισότητας των όρων ανταγωνισμού, και
- υπόθαλψη της ανάπτυξης διαλειτουργικών προτύπων και υποδομών

Στα πλαίσια της αποτελεσματικής παροχής υπηρεσιών η μέριμνα της κεντρικής τράπεζας περιλαμβάνει:[532]

- διαφάνεια στην παροχή υπηρεσιών,
- επαναθεώρηση της πολιτικής πρόσβασης στους λογαριασμούς διακανονισμού και, αν χρειάζεται, προσαρμογή σε νέα δεδομένα, προκειμένου να εξασφαλισθεί η ακεραιότητα και η αποδοτικότητα των πληρωμών, και
- επαναθεώρηση της πολιτικής πρόσβασης σε άλλες υπηρεσίες της κεντρικής τράπεζας, καθώς και της τιμολόγησης των εν λόγω υπηρεσιών.

Αναφορικά με τη διαμόρφωση του προσήκοντος στα μέσα πληρωμών χαμηλής αξίας κανονιστικού πλαισίου, η αρμοδιότητα της κεντρικής τράπεζας περιλαμβάνει κατ' ελάχιστον τα εξής:[533]

- έλεγχο της επάρκειας του υφιστάμενου πλαισίου, και
- συνεργασία με άλλες αρμόδιες αρχές δημόσιου ή ιδιωτικού χαρακτήρα για τη διαμόρφωση του προσήκοντος στις ταχείες τεχνολογικές εξελίξεις κανονιστικού πλαισίου.

Στα πλαίσια της διασφάλισης συνθηκών υγιούς ανταγωνισμού η κεντρική τράπεζα οφείλει να μεριμνά για τα εξής:[534]

- παρακολούθηση των εξελίξεων της αγοράς και

---

[531] Committee on Payment and Settlement Systems (2002), σελ. 36-41. Το εν λόγω κείμενο δεν αφορά το ηλεκτρονικό χρήμα, αλλά τα ζητήματα πολιτικής που θέτουν τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας. Οι σχετικές πρόνοιες τυγχάνουν εφαρμογής a fortiori και στο ηλεκτρονικό χρήμα.

[532] *Ibid*, σελ. 40-41.

[533] *Ibid*, σελ. 37-38.

[534] *Ibid*, σελ. 38-39.

- συνεργασία με άλλες αρμόδιες αρχές δημόσιου ή ιδιωτικού χαρακτήρα προκειμένου να διασφαλισθεί η ισότητα των όρων ανταγωνισμού.

Τέλος, η υπόθαλψη της ανάπτυξης διαλειτουργικών προτύπων και υποδομών θέτει για την κεντρική τράπεζα τις εξής υποχρεώσεις:

- παρακολούθηση των εξελίξεων: i) στη διαμόρφωση προτύπων ασφαλείας και λειτουργίας και ii) στις συμφωνίες αναφορικά με τις χρησιμοποιούμενες τεχνολογικές υποδομές,
- συνεργασία με άλλες αρμόδιες αρχές δημόσιου ή ιδιωτικού χαρακτήρα για την ενθάρρυνση της ανάπτυξης διαλειτουργικών προτύπων.

Β. Συνεργασία με άλλες αρχές

Η έκθεση Angel είχε επισημάνει την ιδιαιτερότητα της επίβλεψης των συστημάτων πληρωμών.[535]

- Τα συστήματα πληρωμών διαφοροποιούνται ποιοτικά από μεμονωμένα πιστωτικά ιδρύματα, στο μέτρο που πρέπει να γίνονται αντιληπτά ως συσσωματώσεις πολλών πιστωτικών ιδρυμάτων με κοινούς κανόνες και λειτουργικές διαδικασίες και στενή διασύνδεση της ρευστότητάς τους (και των συναφών κινδύνων).

- Η κατανομή αρμοδιοτήτων σε διεθνικό επίπεδο παρουσιάζει ιδιαίτερα περίπλοκη δομή, στο μέτρο που εμπλέκονται: i) οι αρχές επίβλεψης της χώρας υποδοχής, ii) οι εποπτικές αρχές των χωρών προέλευσης των διάφορων συμμετεχόντων και iii) η κεντρική τράπεζα κάθε νομίσματος που χρησιμοποιείται στην εκκαθάριση ή το διακανονισμό.

- Η δομή της συνεργασίας περιπλέκεται έτι περαιτέρω στις περιπτώσεις που η εποπτεία του τραπεζικού συστήματος διενεργείται από διοικητική αρχή διαφορετική από την κεντρική τράπεζα

Η έκθεση Lamfalussy προβλέπει, αναφορικά με την κατανομή αρμοδιοτήτων τα εξής:[536]

- Τα συστήματα πληρωμών πρέπει να υπόκεινται στην πολιτική επίβλεψης της κεντρικής τράπεζας που αναλαμβάνει ρητά την πρωτεύουσα αρμοδιότητα ενός τέτοιου έργου.

- Κατά την άσκηση των καθηκόντων, η κεντρική τράπεζα με πρωτεύουσα αρμοδιότητα επιβλέπει το σχεδιασμό και τη λειτουργία του συστήματος ως όλου και διαβουλεύεται και παρέχει τις αναγκαίες πληροφορίες σε άλλες κεντρικές τράπεζες ή εποπτικές αρχές που ενδιαφέρονται για την ορθή λειτουργία του συστήματος. Σημειώνεται δε σε αυτό το σημείο, ότι η παροχή πληροφοριών δεν πρέπει να αίρεται από το ύψος των διακινούμενων ποσών[537].

- Τεκμήριο πρωτεύουσας αρμοδιότητας έχει η κεντρική τράπεζα της χώρας υποδοχής (η χώρα στην εθνική επικράτεια της οποίας είναι εγκατεστημένο και λειτουργεί το σύστημα πληρωμών).[538]

Εξαίρεση από τον προηγούμενο κανόνα προβλέπεται στις εξής περιπτώσεις:

- ύπαρξη αμοιβαίας συμφωνίας ανάληψης της πρωτεύουσας αρμοδιότητας από άλλη κεντρική τράπεζα και

- κοινή αρμοδιότητα της κεντρικής τράπεζας με πρωτεύουσα αρμοδιότητα έκδοσης του νομίσματος διακανονισμού αναφορικά με την επάρκεια των συμφωνιών διακανονισμού.[539]

---

[535] Committee on Payment and Settlement Systems (1989), σελ. 7-8.
[536] Committee on Payment and Settlement Systems (1990), σελ. 33.
[537] *Ibid*, σελ. 33, υπό 1.2.
[538] Η κεντρική τράπεζα της χώρας υποδοχής του συστήματος αποτελεί συνάμα –εφόσον διατηρεί αρμοδιότητα εποπτείας- και την αρμόδια αρχή της χώρας προέλευσης των ημεδαπών και των αλλοδαπών συμμετεχόντων (στην περίπτωση των θυγατρικών).

Τέλος, ο κεντρικές τράπεζες που διατηρούν επιφυλάξεις για την επάρκεια του σχεδιασμού και της λειτουργίας ενός συστήματος πληρωμών οφείλουν να αποθαρρύνουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που εμπίπτουν στην δικαιοδοσία τους από τη χρήση του εν λόγω συστήματος.

[539] Το ενδιαφέρον της κεντρικής τράπεζας έκδοσης του νομίσματος διακανονισμού αφορά την επίπτωση του συστήματος στην εγχώρια αγορά χρήματος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ

Οι προτάσεις της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία αναφορικά με τη πολιτική εποπτείας των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος

I. Εισαγωγή

Το πλαίσιο της Επιτροπής της Βασιλείας για τη διασυνοριακή έκδοση και χρήση ηλεκτρονικού χρήματος αρθρώνεται ως προς:

(α) το εφαρμοστέο δίκαιο σε εκθέσεις που πραγματεύονται τους ιδιαίτερους μη χρηματοπιστωτικής φύσης κινδύνους στους όποιους εκτίθεται η επιχείρηση έκδοσης:

- Risk management for Electronic Banking and Electronic Money Activities (1998),
- Electronic Banking group Initiatives and White papers (2000),
- Risk management Principles for Electronic Banking (2003), και
- Management and Supervision of cross border electronic banking activities (2003).

(β) την κατανομή αρμοδιοτήτων και τη συνεργασία μεταξύ των εποπτικών αρχών στο ήδη υφιστάμενο πλαίσιο, που αφορά την ανάληψη και άσκηση δραστηριότητας των διεθνώς δραστηριοποιούμενων τραπεζών και επιπλέον στο κείμενο Management and Supervision of cross border electronic banking activities (2003).

Στο πεδίο εφαρμογής των κανόνων της Βασιλείας για τη διασυνοριακή έκδοση και χρήση ηλεκτρονικού χρήματος εμπίπτουν αποκλειστικά τα πιστωτικά ιδρύματα.[540] Επιπλέον, το υφιστάμενο πλαίσιο αφορά τις περιπτώσεις διασυνοριακής έκδοσης και χρήσης με τη μορφή εμπορικής παρουσίας. Απουσιάζουν, συνεπώς, διατάξεις για τη διασυνοριακή έκδοση/ χρήση χωρίς εμπορική παρουσία από μη πιστωτικά ιδρύματα. Πάντως, κατ' ουσία, μόνο το μέρος του πλαισίου που αφορά στην προληπτική εποπτεία των χρηματοπιστωτικής φύσης κινδύνων, στους οποίους εκτίθενται τα πιστωτικά ιδρύματα, δεν μπορεί να τύχει εφαρμογής. Οι λοιπές πτυχές, αλλά και το μέρος της προληπτικής εποπτείας που αφορά μη χρηματοπιστωτικής φύσης κινδύνους, είναι δυνατό να τύχει εφαρμογής a fortiori και στην έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος από μη πιστωτικά ιδρύματα.[541]

---

[540] Basel Committee on Banking Supervision (1998), σελ. 1.

[541] Το επιχείρημα εδράζεται στην αρχή της λειτουργικής εποπτείας, σύμφωνα με την οποία το ίδιο κανονιστικό πλαίσιο πρέπει να εφαρμόζεται σε επιχειρήσεις που εκτίθενται στους ίδιους κινδύνους. Λεκτικό έρεισμα εντοπίζεται στο Basel Committee on Banking Supervision (1998), σελ. 1 και, Basel Committee on Banking Supervision (1997), σελ. 2, υποσ. 3, όπου προβλέπεται η εφαρμογή των θεμελιωδών αρχών και σε μη πιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν τραπεζικές υπηρεσίες. Για την έννοια της λειτουργικής εποπτείας, *βλέπε* Merton, R. C. and Z. Bodie (1995).

ΙΙ. Εφαρμοστέο δίκαιο

Α. Χορήγηση άδειας λειτουργίας

1. Εγκατάσταση με εμπορική παρουσία

Το πλαίσιο της Βασιλείας αφορά στις εξής μορφές αλλοδαπών τραπεζικών εγκαταστάσεων :[542] (i) υποκατάστημα, (ii) θυγατρική, (iii) joint ventures .

Πριν τη χορήγηση άδειας, οι εποπτικές αρχές της χώρας υποδοχής πρέπει να ελέγξουν κατά πόσο οι αρχές της χώρας καταγωγής συναινούν στην επέκταση των δραστηριοτήτων της επιχείρησης.[543] Η δημιουργία αλλοδαπής εγκατάστασης σε διασυνοριακή βάση απαιτεί την προηγούμενη έγκριση των αρχών τόσο της χώρας καταγωγής όσο και της χώρας υποδοχής.[544]

Κατά τη διαδικασία χορήγησης είναι αναγκαίο να προσδιορίζεται ρητώς το εύρος της επιτρεπόμενης δραστηριότητας, ενώ η αρμόδια αρχή της χώρας υποδοχής επιπλέον πρέπει κατ' ελάχιστον να εξετάζει: [545]

- τη μετοχική σύνθεση της επιχείρησης,
- την καταλληλότητα των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των διευθυντικών στελεχών,
- το επιχειρηματικό σχέδιο και το σύστημα εσωτερικού ελέγχου,
- τα στοιχεία για την εν γένει χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης και την επάρκεια της κεφαλαιακής διάρθρωσής της ή του ομίλου στον οποίο ανήκει, και
- τον έλεγχο της καταλληλότητας των προβλεπόμενων στο Αναθεωρημένο Κονκορδάτο αρχών κατανομής αρμοδιοτήτων στη συγκεκριμένη επιχείρηση.

Όλες οι διεθνώς δραστηριοποιούμενες τράπεζες θα πρέπει να υπόκεινται στην αποτελεσματική εποπτεία σε ενοποιημένη βάση των αρχών της χώρας καταγωγής.[546] Οι εποπτικές αρχές της χώρας καταγωγής έχουν δικαίωμα

---

[542] Basel Committee on Banking Supervision (1983), τμήμα 2, σελ. 1. Δεν περιλαμβάνονται οι συμμετοχές μειοψηφίας και οι εταιρείες συμμετοχών. Με το νέο πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας περιλαμβάνονται και οι εταιρείες συμμετοχών.

[543] Basel Committee on Banking Supervision (1990), τμήμα Α, σελ. 5. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι η διαδικασία χορήγησης άδειας αποτελεί "cornerstone of the Concordat". *Βλέπε* επίσης Basel Committee on Banking Supervision (1997), σελ. 15 και 18. (Ιδιαίτερη σημασία έχει η ρητή αναφορά της συμπερίληψης και της περίπτωσης εγκατάστασης μη πιστωτικού ιδρύματος (non bank) που παρέχει τραπεζικές υπηρεσίες) και Basel Committee on Banking Supervision (2003α), παρ. 30.

[544] Basel Committee on Banking Supervision (1992), σελ. 3-4.

[545] *Ibid*, σελ. 3, και Basel Committee on Banking Supervision (1997), σελ. 15-18.

[546] Basel Committee on Banking Supervision (1992), σελ. 2-3. Κατά την αξιολόγηση της ικανότητας των αρχών της χώρας καταγωγής, οι αρχές της χώρας υποδοχής λαμβάνουν υπόψη τους τα εξής κριτήρια: (i) ικανότητα συλλογής, αξιολόγησης πληροφοριών σε ενοποιημένη βάση, (ii) δυνατότητα αποτροπής διαμόρφωσης εταιρικής διάρθρωσης ή επιχειρηματικών

συλλογής κάθε πληροφορίας που είναι αναγκαία για την αποτελεσματική εποπτεία. [547]

Σε περίπτωση που οι προηγούμενες προϋποθέσεις δεν πληρούνται, οι αρχές της χώρας υποδοχής δύνανται: [548] (i) να αρνηθούν τη χορήγηση άδειας, (ii) να ενισχύσουν την εποπτεία της αλλοδαπής επιχείρησης και (iii) να επιβάλλουν πρόσθετες προϋποθέσεις.

2. Διασυνοριακή έκδοση χωρίς εμπορική παρουσία

Η αρχή της εποπτείας από το κράτος μέλος καταγωγής, σε συνδυασμό με τις αρχές συνεργασίας μεταξύ των ενεχόμενων εποπτικών αρχών των, επαρκεί για τη διαμόρφωση ενός λυσιτελούς εποπτικού καθεστώτος και καθιστά στις περισσότερες περιπτώσεις αχρείαστη την υποβολή σε καθεστώς αδειοδότησης στη χώρα υποδοχής. [549]

διασυνδέσεων που υπονομεύουν την αποτελεσματική εποπτεία σε ενοποιημένη βάση, και (iii) ικανότητα αποτροπής ίδρυσης αλλοδαπών εγκαταστάσεων σε συγκεκριμένες χώρες.

[547] Basel Committee on Banking Supervision (1992), σελ. 4. Για το σκοπό αυτό πρέπει οι ενεχόμενες αρχές, με διμερείς συμφωνίες, να διαμορφώνουν πλαίσιο συνεργασίας και ανταλλαγής πληροφοριών.

[548] Basel Committee on Banking Supervision (1990), τμήμα Α, σελ. 5, και Basel Committee on Banking Supervision (1992), σελ. 5.

[549] Basel Committee on Banking Supervision (2003α), παρ. 28-29. Εντούτοις, ακόμα και αν το κανονιστικό ενδιαφέρον της χώρας υποδοχής αμβλύνεται αναφορικά με ζητήματα εποπτείας δεν συμβαίνει το ίδιο με άλλες νομικές πτυχές όπως η προστασία του καταναλωτή και νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες.

Β. Προληπτική εποπτεία

Το διεθνές πλαίσιο της προληπτικής εποπτείας της διασυνοριακής έκδοσης και χρήσης ηλεκτρονικού χρήματος δεν περιλαμβάνει διατάξεις αναφορικά με την ικανότητα απορρόφησης ζημιών σε περίπτωση επέλευσης κινδύνων χρηματοπιστωτικής ή μη φύσης. Μέριμνα λαμβάνεται μόνο αναφορικά με τον περιορισμό της έκθεσης σε κινδύνους και μάλιστα μόνο αναφορικά με τους μη χρηματοπιστωτικής φύσης κινδύνους.

Αναφορικά, με τους χρηματοπιστωτικής φύσης κινδύνους, οι εκθέσεις της Επιτροπής της Βασιλείας έχουν χωρίς άλλο περιγραφικό χαρακτήρα. Τα μη πιστωτικά ιδρύματα εκτίθενται αναμφίβολα μεγάλως στον κίνδυνο ρευστότητας, αλλά, δεδομένου του ιδιαίτερου ρυθμιστικού πλαισίου, η έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο και στους κινδύνους αγοράς μπορεί να είναι περιορισμένη ή ακόμα και μηδενική.[550] Η όποια ιδιαιτερότητα του πλαισίου προληπτικής εποπτείας της έκθεσης σε χρηματοπιστωτικής φύσης κινδύνους πρέπει να έγκειται στη διασφάλιση του περιορισμού της έκθεσης των επιχειρήσεων ηλεκτρονικού χρήματος στον κίνδυνο ρευστότητας. Η επιβολή υποχρέωσης επένδυσης του μη αποδοθέντος υπολοίπου από την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος σε περιουσιακά στοιχεία βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα υψηλής ρευστότητας και χαμηλού πιστωτικού κινδύνου προβάλλει ως η βασική επιλογή επί του προκειμένου.[551]

Οι διατάξεις του συναφούς πλαισίου περιορίζονται, έτσι, σε προβλέψεις συνετής διαχείρισης των μη χρηματοπιστωτικής φύσης κινδύνων, στους οποίους εκτίθενται οι εκδότες ηλεκτρονικού χρήματος. Οι κίνδυνοι αυτοί πρέπει να εκτιμηθούν σε σχέση με άλλους κινδύνους που αντιμετωπίζουν κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων, αλλά και να αξιολογηθεί ο δυναμικός τους χαρακτήρας και να επιτευχθεί η προσαρμογή σε ενδεχόμενες μεταβολές τους, λόγω τεχνολογικής προόδου.[552]

Οι βασικές αρχές που πρέπει να διέπουν την έκδοση και διαχείριση ηλεκτρονικού χρήματος διακρίνονται σε τρεις θεματικές ενότητες που αφορούν:[553]

---

[550] Group 10 (1996), σελ. 19. Προσοχή χρήζει το λεκτικό της πρότασης: Η διάκριση σε general purpose banking institution και special purpose organization προοιωνίζεται την κοινοτική διάκριση μεταξύ πιστωτικού ιδρύματος εν ευρεία έννοια και πιστωτικού ιδρύματος εν στενή έννοια (ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος).

[551] Group 10 (1996), σελ. 19 και 23. Το άρθρο 5 της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ αποτελεί την πραγμάτωση της εν λόγω πρότασης.
Η Επιτροπή της Βασιλείας σπεύδει στο ίδιο χωρίο να παρατηρήσει ότι οι εκδότες θα υφίστανται διάφορες πιέσεις για την αύξηση της αξίας της επιχείρησης για το μέτοχο και συνεπώς για την επένδυση σε περιουσιακά στοιχεία υψηλότερου κινδύνου. *Βλέπε* Οδηγία 2000/46/ΕΚ, άρθρο 5, παρ. 6.

[552] Basel Committee on Banking Supervision (1998), σελ. 10.

[553] Basel Committee on Banking Supervision (2003β), σελ. 9, Basel Committee on Banking Supervision (2003α), σελ. 6-7, και Basel Committee on Banking Supervision (1998), σελ. 10-16. Μέρος των εν λόγω αρχών περιέχεται στο πλαίσιο της Επιτροπής της Βασιλείας για τη διαχείριση κινδύνων ηλεκτρονικής τραπεζικής. Η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος γίνεται αντιληπτή ως δραστηριότητα ηλεκτρονικής τραπεζικής. Παρά το γεγονός ότι οι αρχές αυτές αφορούν στην έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος από πιστωτικά ιδρύματα, τυγχάνουν εφαρμογής και στην περίπτωση της έκδοσης από μη πιστωτικά ιδρύματα.

- το ρόλο του διοικητικού συμβουλίου (υπό (1)),
- το πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων και συγκεκριμένα: τον περιορισμό της έκθεσης στο λειτουργικό κίνδυνο, και τον περιορισμό της έκθεσης στον κίνδυνο φήμης και στον νομικό κίνδυνο (υπό (2)).

1. Ο ρόλος της διοίκησης

Πριν την έναρξη δραστηριοτήτων το Διοικητικό Συμβούλιο και οι γενικοί διευθυντές έχουν τις εξής αρμοδιότητες:

- διαμόρφωση αποτελεσματικών διαδικασιών ελέγχου της διαχείρισης των κινδύνων ηλεκτρονικής τραπεζικής και προσδιορισμός του βαθμού ανοχής των κινδύνων σύμφωνα με την έκταση των ζημιών που δύναται να καλύψει η επιχείρηση σε περίπτωση επέλευσης του κινδύνου, [554]
- επιθεώρηση και έγκριση των διαδικασιών διαχείρισης και ελέγχου της ασφάλειας των συστημάτων πληροφορικής, [555]
- διαμόρφωση της πολιτικής ελέγχου των κινδύνων που ανακύπτουν λόγω ανάθεσης δραστηριοτήτων σε εξωτερικούς συνεργάτες[556], και
- λήψη των κατάλληλων μέτρων για την θεμελίωση και εμπέδωση της ακεραιότητας, της αυθεντικότητας και του απόρρητου χαρακτήρα των μεταδιδόμενων δεδομένων και επιχειρησιακών λειτουργιών

2. Το πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων

2.1 Κανόνες για τον περιορισμό της έκθεσης στον λειτουργικό κίνδυνο και για τον έλεγχο της τεχνικής ασφάλειας

Το πλαίσιο κανόνων για τον περιορισμό της έκθεσης στον λειτουργικό κίνδυνο και τον έλεγχο της τεχνικής ασφάλειας περιλαμβάνει διατάξεις αναφορικά με

- την επάρκεια των μηχανισμών ταυτοποίησης των συναλλασσομένων, ελέγχου της αυθεντικότητας των παρεχόμενων στοιχείων και έγκρισης των συναλλαγών [557] και τη διαμόρφωση μεθόδων πιστοποίησης που αποτρέπουν την αποποίηση της συναλλαγής και διαμορφώνουν κατάλληλους μηχανισμούς λογοδοσίας, [558]
- τη λήψη των κατάλληλων μέτρων για τον ρητό διακαθορισμό αρμοδιοτήτων επί των συστημάτων και διαδικασιών ηλεκτρονικής τραπεζικής και το σχεδιασμό πλαισίου για την εσωτερική επικοινωνία και

[554] Basel Committee on Banking Supervision (2003β), σελ. 9, Basel Committee on Banking Supervision (2003α), σελ. 6-7, Basel Committee on Banking Supervision (1998), σελ. 11.
[555] Basel Committee on Banking Supervision (2003β), σελ. 10, σελ. 22, Παράρτημα I.
[556] Basel Committee on Banking Supervision (2003β), σελ. 11, και σελ. 23-25, Παράρτημα II.
[557] *Ibid*, σελ. 13-14, και Basel Committee on Banking Supervision (1998), σελ. 12-13, και αποκλειστικά για το ηλεκτρονικό χρήμα, *βλέπε:* Group of Ten (1996).
[558] Basel Committee on Banking Supervision (2003β), σελ. 14-15.

ανταλλαγή απόψεων μεταξύ υπαλληλικού προσωπικού και διευθυντικών στελεχών[559],

- τη διασφάλιση της ύπαρξης μηχανισμών ελέγχου της πρόσβασης στις τεχνολογικές εφαρμογές, τις βάσεις δεδομένων και τα συστήματα πληροφορικής[560],

- την προστασία της ακεραιότητας των διακινούμενων ή αποθηκευμένων δεδομένων και πληροφοριών που σχετίζονται με συναλλαγές ηλεκτρονικής τραπεζικής[561],

- την πρόβλεψη αποτελεσματικών μηχανισμών ανίχνευσης των συναλλαγών[562],

- τη λήψη μέτρων διασφάλισης της εμπιστευτικότητας κρίσιμων πληροφοριών που διακινούνται μέσω των συστημάτων[563],

- διαδικασίες έγκαιρης αξιολόγησης και αναβάθμισης λογισμικού και εξοπλισμού[564],

- πολιτική διαχείρισης του κινδύνου ανάθεσης δραστηριοτήτων σε εξωτερικούς συνεργάτες,[565]

- προγράμματα παροχής πληροφοριών επί λειτουργικών χαρακτηριστικών των νέων προϊόντων και εκπαίδευσης των καταναλωτών στη χρήση τους,[566]και

- τη διαμόρφωση πλαισίου διαχείρισης έκτακτων περιστατικών και διασφάλιση της συνεχούς διαθεσιμότητας.[567]

---

[559] Basel Committee on Banking Supervision (1998), σελ. 13, και Basel Committee on Banking Supervision (2003β), σελ. 15-16.

[560] Basel Committee on Banking Supervision (2003β), σελ. 16, και σελ. 26, Παράρτημα III.

[561] *Ibid*, σελ. 16-17.

[562] *Ibid*, σελ. 17, και σελ. 27, Παράρτημα IV.

[563] *Ibid*, σελ. 18.

[564] Basel Committee on Banking Supervision (1998), σελ. 14.

[565] Στην περίπτωση της ηλεκτρονικής τραπεζικής και της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος, ο κυριότερος εξωτερικός συνεργάτης είναι ο φορέας παροχής υπηρεσιών του Internet (internet provider). Βασικούς άξονες του πλαισίου συνεργασίας αποτελούν: οι συμβατικοί όροι συνεργασίας, η παρακολούθηση συμμόρφωσης του εξωτερικού συνεργάτη με εν γένει πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων, σχέδιο αντικατάστασης συνεργάτη σε έκτακτες περιπτώσεις.

[566] Basel Committee on Banking Supervision (1998), σελ. 14.

[567] Basel Committee on Banking Supervision (1998), σελ. 14–15, και Basel Committee on Banking Supervision (2003β), σελ. 20, και σελ. 29.

2.2 Κανόνες για τον περιορισμό της έκθεσης στον κίνδυνο φήμης και τον νομικό κινδύνου

Ο περιορισμός της έκθεσης στον κίνδυνο φήμης και στον νομικό κίνδυνο συνίσταται στη λήψη μέτρων σχετικά με:

- την παροχή επαρκών πληροφοριών στις ιστοσελίδες, που καθιστούν ευχερή την εξαγωγή συμπεράσματος αναφορικά με την επιχειρηματική ταυτότητα και το συναφές κανονιστικό πλαίσιο από τους καταναλωτές[568],
- τη συμμόρφωση με το νομικό πλαίσιο προστασίας της ιδιωτικότητας στις χώρες στις οποίες αναπτύσσουν δραστηριότητες,[569] και
- τη διαμόρφωση σχεδίου αντιμετώπισης και ανάσχεσης λειτουργικών δυσλειτουργιών οφειλόμενων σε εσωτερικές και εξωτερικές επιθέσεις.[570]

3. Εποπτεία σε ενοποιημένη βάση

Η αρχή της εποπτείας σε ενοποιημένη βάση αποτελεί ακρογωνιαίο λίθο του διεθνούς κανονιστικού πλαισίου της εποπτείας των τραπεζών.[571] Σύμφωνα με την εν λόγω αρχή, η έκθεση σε κινδύνους των διεθνώς δραστηριοποιούμενων τραπεζών πρέπει να εποπτεύονται και σε επίπεδο ομίλου. Εντούτοις, δεν προβλέπεται σε κάποια από τα κείμενα της Επιτροπής της Βασιλείας η υπαγωγή των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος σε εποπτεία σε ενοποιημένη βάση από τις αρμόδιες αρχές της χώρας καταγωγής. Κάτι τέτοιο πρέπει να θεωρηθεί ότι ισχύει στην περίπτωση που η επιχείρηση ηλεκτρονικού χρήματος είναι θυγατρική μιας τραπεζικής επιχείρησης. Η απουσία ρητής πρόβλεψης υπαγωγής των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος πρέπει να ερμηνευθεί βάσει του γεγονότος της διαφοροποιημένης κανονιστικής προσέγγισης των μελών της Επιτροπής της Βασιλείας.

---

[568] Basel Committee on Banking Supervision (2003β), σελ. 18-19, και Basel Committee on Banking Supervision (2003α), σελ. 7-8.

[569] Basel Committee on Banking Supervision (2003β), σελ. 19–20, και Παράρτημα VI.

[570] Basel Committee on Banking Supervision (2003β), σελ. 20-21.

[571] Η αρχή θεμελιώνεται με χρονολογική σειρά στα Basel Committee on Banking Supervision (1983), σελ. 4, Basel Committee on Banking Supervision (1990), σελ. 6, Basel Committee on Banking Supervision (1992), σελ. 2, Basel Committee on Banking Supervision (1997), Αρχή 20, σελ. 34-35.

Γ. Παρεμβατική πολιτική

Οι αρμόδιες εποπτικές αρχές θα πρέπει να διαθέτουν την εξουσία παρέμβασης στη λειτουργία μιας επιχείρησης σε περίπτωση που η τελευταία δε συμμορφώνεται με το εποπτικό πλαίσιο ή σε κάθε άλλη περίπτωση που απειλούνται τα συμφέροντα των καταθετών (κομιστών).[572] Η εν λόγω εξουσία μπορεί να λάβει τις εξής μορφές:[573]

- λήψη διορθωτικών μέτρων, και
- παύση δραστηριότητας και εκκαθάριση της επιχείρησης.

[572] Basel Committee on Banking Supervision (1997), σελ. 38.
[573] *Ibid*, σελ. 38-39.

Δ. Δανεισμός έσχατης προσφυγής

Η Επιτροπή της Βασιλείας δεν έχει προσδιορίσει ένα πλαίσιο για τη λειτουργία της κεντρικής τράπεζας ως δανειστή έσχατης προσφυγής. Το αντίθετο μάλιστα, μεριμνά, ευκαιρίας δοθείσης, να διευκρινίζει ότι το αρμοδιότητες της δεν άπτονται του εν λόγω θέματος.

III. Κατανομή αρμοδιοτήτων και συνεργασία

Α. Κατανομή αρμοδιοτήτων

1. Χορήγηση άδειας

1.1 Εμπορική παρουσία

Το Αναθεωρημένο Κονκορδάτο υιοθέτησε δύο βασικές αρχές:[574]

- όλες οι αλλοδαπές εγκαταστάσεις θα υπόκεινται σε καθεστώς εποπτείας, και
- η εποπτεία πρέπει να είναι επαρκής.

Ειδικά στην περίπτωση έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος και με δεδομένη την κανονιστική διαφοροποίηση των μελών της Επιτροπής της Βασιλείας, η εφαρμογή των εν λόγω αρχών παρουσιάζει δυσχέρειες στις εξής περιπτώσεις:[575]

- η επιχείρηση θεωρείται τράπεζα σύμφωνα με το δίκαιο της χώρας καταγωγής , όχι όμως και από το δίκαιο της χώρας υποδοχής,[576] και
- οι αρχές της χώρας υποδοχής θεωρούν την ασκούμενη εποπτεία από τις αρχές της χώρας προέλευσης ως ανεπαρκή ή ανύπαρκτη.[577]

Στην πρώτη περίπτωση, οι αρχές της χώρας καταγωγής οφείλουν να ελέγξουν την επάρκεια της ικανότητας των αρχών της χώρας υποδοχής κατά την άσκηση των εποπτικών αρμοδιοτήτων τους. Οι αρχές της χώρας υποδοχής οφείλουν να ενημερώσουν τις αρχές της χώρας καταγωγής για την ενδεχόμενη αδυναμία τους να αναλάβουν επαρκώς το διοικητικό τους έργο.

Στη δεύτερη περίπτωση, οι αρχές της χώρας υποδοχής δύνανται:[578]

- να αποθαρρύνουν ή ακόμα να απαγορεύσουν την ανάληψη και άσκηση δραστηριοτήτων στο έργο τους ή
- να θέσουν συγκεκριμένες προϋποθέσεις για την άσκηση δραστηριοτήτων.

---

[574] Basel Committee on Banking Supervision (1983), τμήμα III, σελ. 2.

[575] Basel Committee on Banking Supervision (1983), τμήμα III, σελ. 3. Η εκεί αναφορά των περιπτώσεων, όπως είναι φυσικό, δεν είχε in mente τις επιχειρήσεις ηλεκτρονικού χρήματος. Εντούτοις, εφαρμόζεται άριστα στην περίπτωσή τους.

[576] Για παράδειγμα, κοινοτικό ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος εγκαθίσταται στις ΗΠΑ.

[577] Κάτι τέτοιο θα αφορούσε, για παράδειγμα, την περίπτωση επιχείρησης ηλεκτρονικού χρήματος με καταστατική έδρα στις ΗΠΑ η οποία επιθυμεί να εγκατασταθεί στην ΕΕ.

[578] Basel Committee on Banking Supervision (1983), τμήμα III, σελ. 3. Η πρόβλεψη επαναλαμβάνεται στο Basel Committee on Banking Supervision (2003α), παρ. 39, και Παράρτημα II, παρ. 2.

Σε κάθε άλλη περίπτωση, που δε δύναται να περιληφθεί στο εν λόγω πλαίσιο, οι εμπλεκόμενες εποπτικές αρχές οφείλουν σε συνεργασία να διασφαλίσουν τον τρόπο με τον οποίο μπορεί να επιτευχθεί η υπαγωγή των δραστηριοτήτων σε επαρκή εποπτεία[579]

1.2 Διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών χωρίς εγκατάσταση

Στις αρμοδιότητες των εποπτικών αρχών της χώρας καταγωγής περιλαμβάνονται:

- η συμπερίληψη των ιδιαίτερων κινδύνων της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος σε διασυνοριακή βάση στο γενικότερο πρόγραμμα ελέγχου των δραστηριοτήτων του εκδότη,[580]
- ο σαφής προσδιορισμός και η δημοσιοποίηση του ιδιαίτερου κανονιστικού πλαισίου για τη διαχείριση των κινδύνων,[581]
- ο έλεγχος της επάρκειας των μηχανισμών εντοπισμού και διαχείρισης κινδύνων, καθώς και των διαδικασιών προσήκουσας μέριμνας για τη συμμόρφωση με το κανονιστικό πλαίσιο τόσο της χώρας καταγωγής όσο και της χώρας υποδοχής[582], και
- ο έλεγχος της άμεσης πρόσβασης στα αναγκαία δεδομένα ή πληροφορίες του εκδότη σε περίπτωση ανάθεσης δραστηριοτήτων σε εξωτερικούς συνεργάτες της διαχείρισης των πληροφοριών ή άλλων δεδομένων ηλεκτρονικής τραπεζικής.[583]

Στις βασικές αρμοδιότητες των εποπτικών αρχών της χώρας υποδοχής συγκαταλέγονται:[584]

- ο έλεγχος της υπαγωγής του εκδότη σε αποτελεσματικό εποπτικό έλεγχο από τις αρχές της χώρας καταγωγής,
- η εξέταση της ύπαρξης πλαισίου συνεργασίας με τις αρχές της χώρας καταγωγής,
- η ενδεχόμενη διαβούλευση τόσο με τον εκδότη, προκειμένου να διαπιστώσει τα επιχειρηματικά του σχέδια, όσο και με τις εποπτικές αρχές, προκειμένου να ενημερωθεί για το πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων και να διαμορφώσει τη βάση για μελλοντική συνεργασία,
- η ενημέρωση της επιχείρησης ηλεκτρονικού χρήματος για το εθνικό κανονιστικό πλαίσιο που άπτεται των δραστηριοτήτων του, και
- η ενημέρωση των εποπτικών αρχών της χώρας καταγωγής για τον τρόπο με τον οποίο προτίθεται να διασφαλίσει τη συμμόρφωση των δραστηριοτήτων της επιχείρησης ηλεκτρονικού χρήματος με το ισχύον κανονιστικό πλαίσιο.

---

[579] Basel Committee on Banking Supervision (1983), τμήμα I, σελ. 1.
[580] Basel Committee on Banking Supervision (2003α), παρ. 31.
[581] *Ibid*, παρ. 32.
[582] *Ibid*, παρ. 33.
[583] *Ibid*, παρ. 35.
[584] *Ibid*, παρ. 37.

Σε περίπτωση που η διασυνοριακή παροχή προϊόντων ηλεκτρονικού χρήματος δε συμμορφώνεται με το ισχύον κανονιστικό πλαίσιο, οι τοπικές αρχές της χώρας υποδοχής έχουν τις εξής επιλογές:[585]

- ενημέρωση της επιχείρησης ηλεκτρονικού χρήματος αναφορικά με τη μη συμμόρφωση με το υφιστάμενο νομοθετικό πλαίσιο,
- ανάλογη ενημέρωση της αρμόδιας αλλοδαπής εποπτικής αρχής,
- δημοσιοποίηση της μη συμμόρφωσης προς το καταναλωτικό κοινό και αποτροπή διεξαγωγής συναλλαγών με την εν λόγω επιχείρηση, και
- λήψη διοικητικών μέτρων για την παύση της δραστηριότητας της αλλοδαπής επιχείρησης.

Ιδιαίτερη σημασία έχει η πρόβλεψη ότι, εφόσον η αλλοδαπή επιχείρηση ηλεκτρονικού χρήματος δεν υπόκειται στον αποτελεσματικό έλεγχο της αρμόδιας αρχής της χώρας καταγωγής, οι τοπικές αρχές δύνανται: [586]

- να απαγορεύσουν την ανάληψη δραστηριοτήτων, και
- να αναλάβουν πρόσθετες εποπτικές αρμοδιότητες σύμφωνα με τα οριζόμενα στο Κονκορδάτο.

Στην πρώτη περίπτωση, εμφανίζονται ουσιαστικές δυσχέρειες στον έλεγχο εφαρμογής της απαγόρευσης, λόγω της φύσης της ηλεκτρονικής τραπεζικής. Η δεύτερη επιλογή μπορεί να συνίσταται :

- στην ενίσχυση του ελέγχου των δραστηριοτήτων της αλλοδαπής επιχείρησης ηλεκτρονικού χρήματος (εξωεδαφικότητα), και
- στην υπαγωγή της αλλοδαπής επιχείρησης ηλεκτρονικού χρήματος στο εθνικό κανονιστικό πλαίσιο (στην περίπτωση αυτή μπορεί είτε να υποχρεωθεί το πιστωτικό ίδρυμα να εκδόσει άδεια λειτουργίας και να εγκατασταθεί με κάποια μορφή εμπορικής παρουσίας στη φιλοξενούσα χώρα είτε απλά να συμμορφωθεί με εκείνες τις διατάξεις του εθνικού δικαίου που η αρμόδια αρχή κρίνει απαραίτητο να τηρούνται). [587]

[585] *Ibid*, παρ. 38.
[586] *Ibid*, παρ. 39, και Παράρτημα ΙΙ, παρ. 2.
[587] *Ibid*, Παράρτημα ΙΙ, παρ. 3 και 4.

2. Προληπτική εποπτεία

Ο υφιστάμενος διαχωρισμός αρμοδιοτήτων σύμφωνα με τις διατάξεις του Κονκορδάτου, ερείδεται σε δύο κριτήρια:

- τη μορφή της εγκατάστασης,[588] και
- το περιεχόμενο της προληπτικής εποπτείας. [589]

Η αρμοδιότητα της εποπτείας της φερεγγυότητας απονέμεται [590]

- στις αρχές της χώρας καταγωγής αναφορικά με τα υποκαταστήματα[591],
- από κοινού στις ενεχόμενες αρχές, στην περίπτωση των θυγατρικών: οι μεν αρχές της χώρας καταγωγής σε ενοποιημένη βάση οι δε αρχές τις χώρας υποδοχής σε ατομική βάση, και
- στις αρχές που έχει την καταστατική έδρα του στην περίπτωση κοινής επιχείρησης –κονσόρτσιουμ. Ενδεχομένως από κοινού στις εν λόγω αρχές και στις αρχές της χώρας καταγωγής των συμμετεχουσών στο κονσόρτσιουμ επιχειρήσεων.

Όσον αφορά στην εποπτεία της ρευστότητας ισχύουν τα εξής:[592]

Τόσο στην περίπτωση των υποκαταστημάτων όσο και στην περίπτωση των θυγατρικών τη βασική αρμοδιότητα την έχουν οι αρχές της χώρας υποδοχής.[593] Εντούτοις, οι αρχές της χώρας προέλευσης πρέπει να ενημερώνονται από τις αρχές του κράτους υποδοχής. Στην περίπτωση κοινής επιχείρησης, αρμόδιες είναι αρχές της χώρας έχει την καταστατική έδρα της. Εντούτοις, οι αρχές της χώρας καταγωγής των συμμετεχουσών στο κονσόρτσιουμ επιχειρήσεων πρέπει να ενημερώνονται σχετικά.

Η εποπτεία, τέλος, των πράξεων σε συνάλλαγμα πρέπει να αποτελεί κοινή αρμοδιότητα των αρχών της χώρας καταγωγής και προέλευσης[594].

Δεδομένης αφενός της απουσίας κανόνων για τους χρηματοπιστωτικής φύσης κινδύνους στους οποίους εκτίθενται οι επιχειρήσεις ηλεκτρονικού χρήματος, και αφετέρου της διαφοροποιημένης προσέγγισης των μελών της Επιτροπής της

---

[588] Η έννοια αλλοδαπή τραπεζική εγκατάσταση ορίζεται κατά πλάτος στο Basel Committee on Banking Supervision (1983), σελ. 2. Περιλαμβάνει: υποκαταστήματα, θυγατρικές και joint ventures.

[589] Η προληπτική εποπτεία για τους σκοπούς του Κονκαρδάτου διακρίνεται σε εποπτεία: (i) της φερεγγυότητας, (ii) της ρευστότητας, και (iii) των πράξεων σε συνάλλαγμα.

[590] Basel Committee on Banking Supervision (1983), σελ. 4-5.

[591] Η υποχρέωση dotation de capital δεν αναιρεί την εν λόγω κατανομή, αλλά αποβλέπει είτε στη διασφάλιση της χρηματοοικονομικής αλκής είτε στη διαμόρφωση ισότιμων όρων ανταγωνισμού.

[592] Basel Committee on Banking Supervision (1983), σελ. 5-6.

[593] Η αιτιολογική βάση της πρωτεύουσας αρμοδιότητας των αρχών της χώρας καταγωγής είναι η άμεση σχέση της ρευστότητας μιας επιχείρησης με την αγορά χρήματος της χώρας στην οποία δραστηριοποιείται.

[594] Basel Committee on Banking Supervision (1983), σελ. 6-7.

Βασιλείας για την αντιμετώπιση των εν λόγω κινδύνων, ιδιαίτερη σημασία έχει η πρόβλεψη της έκθεσης για τις «Ελάχιστες προϋποθέσεις» σύμφωνα με την οποία :

«σε περίπτωση που ο υφιστάμενος καταμερισμός αρμοδιοτήτων είναι ανεπαρκής σε συγκεκριμένη περίπτωση, τότε είναι απαραίτητη η έναρξη διαβούλευσης μεταξύ των ενεχόμενων αρχών προκειμένου να αποφασισθεί ποια εκ των δύοείναι επαρκέστερα ικανή να αναλάβει την εποπτεία γενικά ή επί συγκεκριμένων δραστηριοτήτων»[595]

[595] Basel Committee on Banking Supervision (1992), σελ. 4.

Β. Συνεργασία

Η συνεργασία μεταξύ των εμπλεκόμενων εποπτικών αρχών αποτελεί ουσιώδες στοιχείο για την αποτελεσματική εποπτεία της διασυνοριακής έκδοσης και χρήσης ηλεκτρονικού χρήματος. Οι αρχές της χώρας καταγωγής θα πρέπει να συνεργάζονται σε κάθε περίπτωση που οι αρχές της χώρας υποδοχής κρίνουν απαραίτητο.[596] Η διαμόρφωση ενός πλαισίου ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ των εποπτικών αρχών αναφορικά με διεθνώς δραστηριοποιούμενες επιχειρήσεις ηλεκτρονικού χρήματος είναι αναγκαία για την κατανόηση των ιδιαίτερων ζητημάτων που προκύπτουν[597] Το εν λόγω πλαίσιο ερείδεται στις διατάξεις του Συμπληρώματος του Κονκορδάτου της Βασιλείας σύμφωνα με το οποίο οι αρμόδιες ενεχόμενες εποπτικές αρχές πρέπει να διασφαλίσουν ότι το σύστημα εσωτερικού ελέγχου προβλέπει την παροχή πληροφοριών σε τακτική βάση από τις αλλοδαπές εγκαταστάσεις προς τη μητρική επιχείρηση.

(α) Ανταλλαγή πληροφοριών κατά την ανάληψη δραστηριοτήτων

Η εγκαθίδρυση μηχανισμών συνεργασίας και ανταλλαγής πληροφοριών πρέπει να εκκινά στα πλαίσια της διαδικασίας χορήγησης άδειας.[598] Ειδικότερα: [599]

- οι αρχές της χώρας υποδοχής πρέπει να ενημερώνουν τις αρχές της χώρας καταγωγής για κάθε υποβαλλόμενη αίτηση άδειας ή εξαγορά εγχώριων τραπεζικών επιχειρήσεων,

- οι αρχές της χώρας καταγωγής, σε συνέχεια σχετικού αιτήματος των αρχών της χώρας υποδοχής, οφείλουν να τις ενημερώνουν αναφορικά με τη συμμόρφωση της αιτούμενης επιχείρησης προς το νομικό πλαίσιο, καθώς και να συνδράμουν στον έλεγχο της εγκυρότητας των υποβαλλόμενων πληροφοριών από την επιχείρηση προς τις αρχές της χώρας υποδοχής,

- οι αρχές της χώρας καταγωγής και της χώρας υποδοχής πρέπει να ανταλλάσσουν πληροφορίες αναφορικά με τα βασικά χαρακτηριστικά και το εύρος των εποπτικών αρμοδιοτήτων τους,

- οι αρχές της χώρας καταγωγής και της χώρας υποδοχής πρέπει να ανταλλάσσουν πληροφορίες αναφορικά με την καταλληλότητα των μελών του διοικητικού συμβουλίου, των διευθυντικών στελεχών και των μετόχων.

(β) Ανταλλαγή πληροφοριών κατά την άσκηση δραστηριοτήτων

Το πλαίσιο συνεργασίας και ανταλλαγής πληροφοριών στις αρχές της χώρας καταγωγής περιλαμβάνει: [600]

- την υποχρέωση των αρχών της χώρας υποδοχής να ενημερώνουν και να διαβουλεύονται με τις αρχές της χώρας καταγωγής, σε περίπτωση που εμφανισθούν σημαντικά προβλήματα στη χρηματοοικονομική διοίκηση της αλλοδαπής εγκατάστασης,

---

[596] Basel Committee on Banking Supervision (2003a), παρ. 34.
[597] Group of Ten (1997), σελ. 27.
[598] Basel Committee on Banking Supervision (1997), σελ. 41.
[599] Basel Committee on Banking Supervision (2001), σελ. 1-2.
[600] Basel Committee on Banking Supervision (1990), σελ. 6-7, Basel Committee on Banking Supervision (1997), σελ. 41-42, και Basel Committee on Banking Supervision (2001), σελ. 2.

- το δικαίωμα των αρχών της χώρας καταγωγής να διεξάγει ελέγχους επί των παρεχόμενων πληροφοριών- σε περίπτωση που κάτι τέτοιο δεν είναι εφικτό, οι αρχές της χώρας καταγωγής μπορούν κατόπιν διαβούλευσης με τις αρχές της χώρας υποδοχής να ζητούν από αυτές τη διενέργεια του αναγκαίου ελέγχου είτε (i) άμεσα είτε (ii) με εξωτερικό ελεγκτή,[601] και

- την ενημέρωση των αρχών τη χώρας καταγωγής σε περίπτωση που αποφασίσθηκε από τις αρχές της χώρας υποδοχής η ανάκληση της άδειας της επιχείρησης.

Αναφορικά με τη συνεργασία και την παροχή πληροφοριών στις αρχές της χώρας υποδοχής προβλέπονται: [602]

- η υποχρέωση ενημέρωσης των αρχών της χώρας υποδοχής για κάθε μεταβολή του εποπτικού πλαισίου της χώρας καταγωγής,

- η ικανοποίηση των αιτημάτων παροχής πληροφοριών από τις αρχές της χώρας υποδοχής,

- η διαβούλευση των ενεχόμενων αρχών σε περίπτωση που υπάρχουν ενδείξεις ανεπάρκειας της ασκούμενης από τις αρχές της χώρας υποδοχής εποπτείας, και

- η προηγούμενη συνεργασία ενεχόμενων αρχών σε περίπτωση που οι αρχές της χώρας καταγωγής αποφασίσουν να λάβουν μέτρα για την προστασία των καταθετών.

[601] Στο Basel Committee on Banking Supervision (1997), προβλέπεται ότι, σε περίπτωση που υφίστανται νομικά εμπόδια για την ανταλλαγή πληροφοριών, οι αρχές της χώρας υποδοχής πρέπει να μεριμνήσουν για την άρση τους. Η υποχρέωση εξειδικεύεται στο Basel Committee on Banking Supervision (2001), σελ. 2.

[602] Basel Committee on Banking Supervision (1990), σελ. 7, και Basel Committee on Banking Supervision (1997), σελ. 40-41.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ

Συμπεράσματα 4ης ενότητας

Ι. Συμπεράσματα ως προς το εφαρμοστέο δίκαιο

Στην περίπτωση της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών, ακριβώς επειδή η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος σε διασυνοριακό διεθνές επίπεδο δεν πήρε μεγάλες διαστάσεις, το ρυθμιστικό πλαίσιο που διαμορφώθηκε απέβλεπε στην απαγόρευση έκδοσης δευτερογενούς χρήματος από μη πιστωτικά ίδρυμα σε όρους νομισματικής πολιτικής ενώ όσον αφορά στην πολιτική εποπτείας και επίβλεψης η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, μέσα από το έργο της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία και της Επιτροπής Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού, αντίστοιχα, και περιορίστηκε στη ειδική ρύθμιση των τεχνικών διαστάσεων και χαρακτηριστικών της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος. Θεωρώντας ότι κατά τα λοιπά επαρκεί η προσαρμογή του ρυθμιστικού πλαισίου των τραπεζών στις οποίες ιδιαιτερότητες των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος σε εθνικό επίπεδο. Κατ' εφαρμογή της αρχής της επικουρικότητας σε διεθνές επίπεδο χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης, η ανάληψη πιο συγκεκριμένης δράση της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών δεν δικαιολογούτανε στη παρούσα φάση.

Αναφορικά με τους μη χρηματοπιστωτικής φύσης κινδύνους, η Επιτροπή της Βασιλείας διαμορφώνει ένα εξονυχιστικό πλαίσιο κανόνων. Εν αντιθέσει, στο πλαίσιο δεν περιλαμβάνονται κανόνες αναφορικά με τους χρηματοπιστωτικής φύσης κινδύνους στους οποίους εκτίθενται οι επιχειρήσεις ηλεκτρονικού χρήματος. Δύο λόγοι ερμηνεύουν αυτή την απουσία:

- η διαφοροποιημένη προσέγγιση των μελών της Επιτροπής της Βασιλείας αναφορικά με το καθεστώς της επιχείρησης έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος είχε ως αποτέλεσμα την διάσταση των απόψεων ως προς το προσήκον πλαίσιο και[603]

- το γεγονός ότι η εμφάνιση συστημικού κινδύνου δεν προβληματίζει επί του παρόντος τις αρμόδιες εποπτικές αρχές.[604]

---

[603] *Βλέπε* Group of Ten (1997), σελ. 20. Αξίζει να δοθεί έμφαση στη διατύπωση: «Each G-10 country is seeking to determine the appropriate nature and scope of official oversight or supervision» (sic) (η υπογράμμιση δική μας). Η διάκριση ανάμεσα σε εποπτεία και επίβλεψη ενέχει και τη διάκριση επί του καθεστώτος λειτουργίας μιας τέτοιας επιχείρησης. Έτσι, στην επιλογή υπαγωγής σε καθεστώς εποπτείας λανθάνει η αναγνώριση της εννοιολογικής παραλληλίας πιστωτικών ιδρυμάτων και εξειδικευμένων μη τραπεζικών επιχειρήσεων. Για μία παρουσίαση της διαφοροποιημένης προσέγγισης των χωρών του *G-10*, *βλέπε* Group of Ten (1997), Παράρτημα Α.

[604] Group of Ten (1997), σελ. 20-21. Εντούτοις, δεν αποκλείεται σε μελλοντικό χρόνο η επίταση της έκθεσης στο συστημικό κίνδυνο –πράγμα που εξαρτάται από την έκταση της χρήσης του ηλεκτρονικού χρήματος.

ΙΙ. Συμπεράσματα ως προς την κατανομή αρμοδιοτήτων

Σε θέματα που άπτονται της νομισματικής πολιτικής είναι χαρακτηριστική η πολιτική επιλογή το σχετικό κείμενο με τις προτάσεις να δημοσιευτεί από την ίδια την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών και όχι από κάποια από τις επιτροπές οι οποίες δραστηριοποιούνται στους κόλπους της. Δεδομένης της απουσίας παγκόσμιας νομισματικής ολοκλήρωσης και του χαρακτήρα 'υψηλής πολιτικής' των εν λόγω θεμάτων η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών περιορίστηκε στη διατύπωση προτάσεων πολιτικής χωρίς να αποπειραθεί να υποδείξει βέλτιστες πρακτικές.

Όσον αφορά τα θέματα επίβλεψης στην περίπτωση των συστημάτων ηλεκτρονικού χρήματος η Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού συγκαταλέγοντας τα συστήματα ηλεκτρονικού χρήματος στην κατηγορία των συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας και λαμβάνοντας υπόψη την ανάγκη εκκαθάρισης σε νομισματικό χρήμα δε διαμόρφωσε κάποια ιδιαίτερο πλαίσιο για αυτά αλλά αρκέστηκε στη προσαρμογή από τις εθνικές αρχές επίβλεψης του υφιστάμενου πλαισίου για τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας. Ο βασικός λόγος είναι η απουσία συστημικών ανησυχιών από τη λειτουργία συστημάτων πληρωμών ηλεκτρονικού χρήματος και η ανάγκη λειτουργικής όσμωσης με τα εθνικά συστήματα πληρωμών.

Σε όρους πολιτικής εποπτείας το υφιστάμενο κανονιστικό πλαίσιο της Επιτροπής της Βασιλείας κατανομής αρμοδιοτήτων μεταξύ των εποπτικών αρχών μπορεί, a fortiori, να τύχει εφαρμογής και στην περίπτωση της διασυνοριακής παροχής ηλεκτρονικού χρήματος.[605] Εντούτοις, το πλαίσιο θα πρέπει να προσαρμοσθεί στην ιδιαιτερότητα της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος. Η ιδιαιτερότητα αφορά κυρίως στη δυνατότητα διασυνοριακής παροχής υπηρεσιών χωρίς εμπορική παρουσία ή κάποιας άλλης μορφής εγκατάστασης. Η δυνατότητα αυτή καθιστά περισσότερο από ποτέ επιτακτική την εφαρμογή της αρχής της εποπτείας του κράτους μέλους καταγωγής σε θέματα εποπτείας.[606] Το πλαίσιο κατανομής αρμοδιοτήτων οικοδομείται επί του Κονκορδάτου της Βασιλείας και των μεταγενέστερων τροποποιήσεων και συμπληρώσεων[607].

---

[605] Group of Ten (1997), σελ. 27, και Basel Committee on Banking Supervision (1997), σελ. 2, υποσ. 3.

[606] Basel Committee on Banking Supervision (2003α), σελ. 4.

[607] Basel Committee on Banking Supervision (2000b), σελ. 7, και Basel Committee on Banking Supervision (2003α), παρ. 25 και υποσ. 18. Αναφορικά με το ηλεκτρονικό χρήμα *βλέπε* Group of Ten (1997), σελ. 27. Η διατύπωση επιφυλακτική ως προς την καταλληλότητα του υφιστάμενου πλαισίου. Η επιφυλακτικότητα μπορεί να δικαιολογηθεί αφενός από τον πρώιμο χρόνο έκδοσης του σχετικού κειμένου αφετέρου από τις νομισματικές διαστάσεις της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος.

ΕΝΟΤΗΤΑ 5η

Το καθεστώς της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την κανονιστική ρύθμιση της έκδοσης και διαχείρισης ηλεκτρονικού χρήματος

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α

Το ευρωπαϊκό κανονιστικό πλαίσιο για τη ρύθμιση των επιπτώσεων της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στη νομισματική πολιτική

Ι. Εισαγωγή

Στην τελευταία ενότητα παρουσιάζεται το καθεστώς της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την κανονιστική ρύθμιση της έκδοσης και διαχείρισης ηλεκτρονικού χρήματος. Καταρχήν σε επίπεδο νομισματικής πολιτικής στο πρώτο κεφάλαιο. Στο δεύτερο και τρίτο κεφάλαιο σε επίπεδο πολιτικής επίβλεψης και πολιτικής εποπτείας.

Η Ευρωπαϊκή Κοινότητα επέδειξε πρώιμα ενδιαφέρον για τις εξελίξεις αναφορικά με το ηλεκτρονικό χρήμα.[608] Η αρχική εκτίμηση συνιστούσε την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος αποκλειστικά από πιστωτικά ιδρύματα.[609] Το αίτημα υπόθαλψης της τεχνολογικής προόδου και καινοτομίας μετέβαλλε την ύστερη στάση, καταλήγοντας σε ένα κανονιστικό πλαίσιο έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος και από μη τραπεζικές επιχειρήσεις.

Εν προκειμένω η Ευρωπαϊκή Κοινότητα χαρακτήρισε σε όρους νομισματικής πολιτικής τις επιχειρήσεις έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος ως οιονεί πιστωτικά ιδρύματα προκειμένου να τα υποβάλλει στο πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής.

Ειδικότερα, όμως, όσον αφορά το πλαίσιο για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στη νομισματική πολιτική διαμορφώθηκε από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με στόχο την ικανοποίηση τόσο του αιτήματος διασφάλισης της σταθερότητας του νομίσματος όσο και της διασφάλισης της αποτελεσματικότητας της νομισματικής πολιτικής.

---

[608] European Monetary Institute (1994), Banking Federation of the European Union (1997), European Central Bank (1998).

[609] *Βλέπε* European Monetary Institute (1994), παρ. 12 και παρ. 48. Στην παράγραφο 32 προβλέπεται η δυνατότητα έκδοσης και από άλλες επιχειρήσεις, εφόσον πληρούν σειρά προϋποθέσεων. *Βλέπε* κριτική εξέταση της έκθεσης στο Grigg I. (1996). Οι προϋποθέσεις αυτές φαίνεται ότι αποτέλεσαν τη βάση της ανάπτυξης του ιδιαίτερου κανονιστικού πλαισίου έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος. Όμοια κανονιστική διάθεση (εκφράζουσα αυτή τη φορά τα συμφέροντα του τραπεζικού συστήματος) έχει και το Banking Federation of the European Union (1997), σελ.13.

ΙΙ. Το αίτημα διασφάλισης της σταθερότητας του νομίσματος

Το αίτημα διασφάλισης της σταθερότητας της αγοραστικής δύναμης του νομίσματος λαμβάνει δύο διαστάσεις στα πλαίσια της κοινοτικής νομοθεσίας:

- απαγόρευση έκδοσης πρωτογενούς ηλεκτρονικού χρήματος, και
- απαγόρευση έκδοσης δευτερογενούς ηλεκτρονικού χρήματος.

Η απαγόρευση έκδοσης πρωτογενούς ηλεκτρονικού χρήματος διίσταται με τη σειρά της σε:

- χαρακτηρισμό του ηλεκτρονικού χρήματος ως υποκατάστατου του πρωτογενούς, και
- υποχρέωση τροπής του ηλεκτρονικού χρήματος σε πρωτογενές ή/και δευτερογενές χρήμα στην ονομαστική αξία.

Ο χαρακτηρισμός του ηλεκτρονικού χρήματος ως υποκατάστατου του πρωτογενούς πραγματοποιείται στα πλαίσια του ορισμού του ηλεκτρονικού χρήματος, της Οδηγίας 2000/46, όπου ρητά προσδιορίζεται ότι [610]:

«[...] έχει εκδοθεί κατόπιν παραλαβής χρηματικού ποσού τουλάχιστον ίσου με την εκδοθείσα νομισματική αξία»

Η υποχρέωση τροπής του ηλεκτρονικού χρήματος σε πρωτογενές ή/και δευτερογενές χρήμα παρακολουθεί αντίστροφα την ίδια λογική.[611] Στο στόχο της διασφάλισης της εμπιστοσύνης του κοινού λανθάνει η ύπαρξη εξωτερικών επιδράσεων δικτύου στην έκδοση χρήματος[612]. Στην υποχρέωση τροπής υπόκεινται:

- πιστωτικά ιδρύματα [613], και
- οι επιχειρήσεις έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος. [614]

Το ηλεκτρονικό χρήμα είναι δυνατό να τραπεί σε[615]:

---

[610] Οδηγία 2000/46 ΕΚ, άρθρο 1, παρ. 3, στοιχείο β, σημείο ii. *Βλέπε* επίσης το 3ο σημείο του αιτιολογικού. Πλέρια ανάπτυξη του συλλογισμού της διαφύλαξης του ρόλου του χρήματος ως rerum omnium mensura (καθολικά αποδεκτής λογιστικής μονάδας) -αρμοδίως- στο Duisenberg, W. F. (2001) και Issing, Ot. (2000). Επισημαίνεται πάντως, ότι η συμπερίληψη της εν λόγω απαγόρευσης στον ορισμό του ηλεκτρονικού χρήματος κρίνεται άστοχη: προχωρώντας σε γραμματική ερμηνεία, συνάγεται το συμπέρασμα ότι σε περίπτωση που μία επιχείρηση εκδίδει ηλεκτρονικό χρήμα κατόπιν παραλαβής χρηματικού ποσού, το ύψος του οποίου υπολείπεται του εκδιδόμενου ηλεκτρονικού χρήματος, δεν εμπίπτει στον ορισμό, και άρα δε διέπεται από τις διατάξεις της Οδηγίας. Σκόπιμη, λοιπόν, ήταν η ένταξη της εν λόγω διάταξης στο κύριο σώμα της Οδηγίας.

[611] *Βλέπε* European Central Bank (1999a), παρ. 17 για μία ανάλυση των διαστάσεων νομισματικής πολιτικής της υποχρέωσης τροπής. Υποκείμενα στην υποχρέωση τροπής πρέπει να θεωρούνται τόσο το ηλεκτρονικό χρήμα υλικής μορφής μιας χρήσης (disposable) όσο και το επαναφορτιζόμενο (reloadable).

[612] Πράγματι, η ratio της σχετικής διάταξης αποβλέπει επίσης στη διασφάλιση της εμπιστοσύνης του κοινού, *βλέπε* Οδηγία 2000/46/ΕΚ, 9ο σημείο αιτιολογικού. Εντούτοις, η αποτελεσματικότητά της δεν περιορίζεται σε αυτό, αλλά εκτείνεται και στην κατοχύρωση του χαρακτήρα του ηλεκτρονικού χρήματος ως υποκατάστατου του πρωτογενούς.

[613] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 33α (προσθήκη με αρ. 1 σημείο 2 της Οδηγίας 2000/28/ΕΚ).

[614] Οδηγία 2000/46/ΕΚ, άρθρο 3

[615] *Ibid,* άρθρο 3, παρ. 1.

- νομισματικό χρήμα, και
- λογιστικό χρήμα.[616]

Η τροπή νοείται πάντα στην ονομαστική αξία -άλλως θα στερούνταν νοήματος.[617] Επιπλέον, δεν πρέπει να επιβαρύνεται με άλλα πλην των απολύτως αναγκαίων τελών.[618] Προβλέπεται επίσης ελάχιστο όριο εξαργύρωσης, το οποίο δεν μπορεί να υπερβαίνει τα 10 ευρώ.[619]

Η απαγόρευση έκδοσης δευτερογενούς ηλεκτρονικού χρήματος επιτυγχάνεται με την απαγόρευση πιστοδοτικών δραστηριοτήτων.[620] Η εν λόγω απαγόρευση έχει δύο διαστάσεις:

- αφενός σε όρους χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης αίρει κάθε υπόνοια χορήγησης δανείων και, συνεπώς, αποκλείει την ουσιαστική συμπερίληψη των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στη στενή έννοια του πιστωτικού ιδρύματος, και
- αφετέρου σε όρους νομισματικής διαμεσολάβησης αποτρέπει την έκδοση δευτερογενούς ηλεκτρονικού χρήματος.

Εντούτοις, ο στόχος της διατήρησης ισότιμων όρων ανταγωνισμού μεταξύ των διάφορων εκδοτών ηλεκτρονικού χρήματος επιτάσσει ανάλογο περιορισμό των δραστηριοτήτων των πιστωτικών ιδρυμάτων.[621]

---

[616] Η τροπή σε λογιστικό χρήμα αναδεικνύει την ανάγκη συσσωμάτωσης διαφορετικών συστημάτων πληρωμών -*βλέπε* Krueger, M. (2001).

[617] *Βλέπε* Οδηγία 2000/46, 10° σημείο αιτιολογικού.

[618] *Ibid,* άρθρο 3, παρ. 1.

[619] *Ibid,* άρθρο 3, παρ. 3

[620] *Ibid,* άρθρο 1, παρ. 5, στοιχείο α. *Βλέπε επίσης* European Central Bank (1999a), παρ.13 και παρ 21.

[621] Προφανώς δεν τίθεται ζήτημα απαγόρευσης παροχής πίστης στα καθεαυτό πιστωτικά ιδρύματα. Τίθεται όμως ζήτημα διακριτής διαχείρισης (segregated management) του λογαριασμού ηλεκτρονικού χρήματος, σύμφωνα με τους ίδιους περιορισμούς στους οποίους υπόκεινται οι επιχειρήσεις έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος.

III. Το αίτημα διασφάλισης της αποτελεσματικότητας της νομισματικής πολιτικής

Η διασφάλιση της αποτελεσματικότητας της νομισματικής πολιτικής στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Κοινότητας απαιτούσε την υποβολή των εκδοτών ηλεκτρονικού χρήματος στο πλαίσιο συλλογής στατιστικών πληροφοριών και στο καθεστώς διατήρησης ελάχιστων αποθεματικών.

Τούτο επιτεύχθηκε με το αρ.1 της Οδηγίας 2000/28/ΕΚ, σύμφωνα με το οποίο διευρύνθηκε η έννοια του πιστωτικού ιδρύματος, προκειμένου να περιλάβει και τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος. Έτσι, τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος περιλαμβάνονται στην κατηγορία των ιδρυμάτων επί των οποίων η ΕΚΤ δύναται να επιβάλει υποχρέωση διατήρησης ελάχιστων αποθεματικών και να υπαγάγει στο πλαίσιο συλλογής στατιστικών στοιχείων[622].

Α. Συλλογή στατιστικών πληροφοριών από την ΕΚΤ

Η υποβολή στατιστικών στοιχείων επί του ισολογισμού εξυπηρετεί έναν γενικό και έναν ειδικό σκοπό. Ο γενικός σκοπός συνίσταται στην παροχή ομαδοποιημένων στατιστικών πληροφοριών, προκείμενου η ΕΚΤ να διαθέτει την αναγκαία για την εκπλήρωση των καθηκόντων της εικόνα των νομισματικών εξελίξεων στα συμμετέχοντα στην ΟΝΕ κράτη μέλη.[623]. Ο ειδικός σκοπός συνίσταται στη χρησιμοποίηση των υποβαλλόμενων στατιστικών στοιχείων για τον υπολογισμό της βάσης των αποθεματικών των πιστωτικών ιδρυμάτων που υπόκεινται στην υποχρέωση διατήρησης ελάχιστων αποθεματικών στους λογαριασμούς της κεντρικής τράπεζας.[624] Ως ειδικός σκοπός, είναι δυνατό να ταξινομηθεί (στα πλαίσια συλλογής στοιχείων πέραν του ισολογισμού) και η παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας του πιστωτικού μηχανισμού μετάδοσης που επιτυγχάνεται με τη συλλογή στατιστικών στοιχείων αναφορικά με τα επιτόκια λιανικής.[625]

Οι αρχές που διέπουν τη συλλογή των πληροφοριών είναι:

- η αρχή της αξιοπιστίας των υποβαλλόμενων στοιχειών,[626] και
- η αρχή του ελάσσονος κόπου.[627]

Η μεν πρώτη επιτάσσει την υποβολή στοιχείων σύμφωνα με ελάχιστα πρότυπα ακρίβειας και εννοιολογικής συμβατότητας, η δε δεύτερη λαμβάνει υπόψη και μεριμνά για τον περιορισμό του φόρτου εργασίας των πιστωτικών ιδρυμάτων, με τη χρησιμοποίηση των υποβαλλόμενων στατιστικών και για άλλους λόγους.

---

[622] Καταστατικό ΕΚΤ, άρθρο 19.1

[623] Καταστατικό ΕΚΤ, άρθρο 5, παρ. 1, Κανονισμός 2533/98 1° και 4° σημείο αιτιολογικού, και Κανονισμός 2423/2001 2° σημείο αιτιολογικού.

[624] Κανονισμός 2818/98, άρθρο 3, παρ. 1 και Κανονισμός 2423/2001, άρθρο 5, παρ. 1

[625] Κανονισμός 63/2002, 1° σημείο αιτιολογικού. Καίτοι η εν λόγω υποχρέωση δε φαίνεται να αφορά ανησυχίες από την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος, ανταποκρίνεται στο γενικότερο πρόβλημα έλεγχου της αποτελεσματικότητας του πιστωτικού μηχανισμού.

[626] Κανονισμός 2423/2001, άρθρο4, παρ 3. Τα ελάχιστα πρότυπα υποβολής στοιχειών διακαθορίζονται στο παράρτημα IV του Κανονισμού 2423/2001

[627] Κανονισμός 2533/98, άρθρο 3, β΄ εδάφιο, στοιχείο α.

Η ΕΚΤ, δυνάμει του καταστατικού της, δύναται, με την επικουρία των εθνικών τραπεζών, να συλλέγει τις αναγκαίες στατιστικές πληροφορίες για την εκπλήρωση των καθηκόντων της.[628] Το κανονιστικό πλαίσιο υποβολής στατιστικών πληροφοριών θεμελιώνει υποχρέωση υποβολής στοιχείων, δικαίωμα επαλήθευσης των υποβαλλόμενων ή/ και υποχρεωτική συλλογή και τέλος, εξουσία επιβολής κυρώσεων.

Αναφορικά με την υποχρέωση υποβολής στατιστικών στοιχείων, διακρίνεται ανάλογα με το περιεχόμενο και το σκοπό χρήσης των στοιχείων σε:

- υποχρέωση υποβολής τραπεζικών -νομισματικών στατιστικών επί του ισολογισμού,[629]
- υποχρέωση υποβολής στοιχείων για τον υπολογισμό της βάσης των αποθεματικών των πιστωτικών ιδρυμάτων που υπόκεινται στην υποχρέωση διατήρησης ελάχιστων αποθεματικών,[630] και
- υποχρέωση υποβολής στοιχείων για τα επιτόκια λιανικής εμπορικής τραπεζικής.[631]

Ιδιαίτερη σπουδαιότητα αναφορικά με τη διασυνοριακή έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος από επιχειρήσεις που είναι εγκατεστημένες σε κράτη μέλη με παρέκκλιση έχει η πρόβλεψη εφαρμογής της υποχρέωση υποβολής τραπεζικών -νομισματικών στατιστικών στοιχείων από όλα τα κράτη μέλη.[632]

Σε περίπτωση μη συμμόρφωσης με την υποχρέωση υποβολής στοιχείων ή, οσάκις δεν πληρούνται τα ελάχιστα πρότυπα διαβίβασης των σχετικών πληροφοριών, η ΕΚΤ (ή οι εθνικές κεντρικές τράπεζες) έχει το δικαίωμα να επαληθεύσει την ακρίβεια των υποβαλλόμενων και να προβεί σε υποχρεωτική συλλογή τους.[633]

Τέλος, η ΕΚΤ δύναται να επιβάλλει κυρώσεις σε μία μονάδα παροχής στοιχείων, σε περίπτωση που έχει παραβιαστεί η υποχρέωση υποβολής

---

[628] Καταστατικό ΕΚΤ άρθρο 5, παρ. 1, και 2.

[629] Κανονισμός 2533/98, άρθρο 2, παρ.1, Κανονισμός 2423/2001, άρθρο 4, και Κατευθυντήρια γραμμή ΕΚΤ 2002/2, άρθρο 2.

[630] Κανονισμός 2531/98, άρθρο.6, παρ.1 και Κατευθυντήρια γραμμή ΕΚΤ 2002/2, άρθρο 3.

[631] Κανονισμός 63/20002, άρθρο 3 και Κατευθυντήρια γραμμή ΕΚΤ 2002/2, άρθρο 6.

[632] Κανονισμός 2533/98, άρθρο 4. *Βλέπε* επίσης *Ibid,* 17ο σημείο αιτιολογικού. Σε διαφορετική περίπτωση, επιχειρήσεις που απολάμβαναν τις ευνοϊκές διατάξεις του κοινοτικού τραπεζικού δικαίου θα διέφευγαν της αναγκαίας για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στατιστικής πληροφόρησης της ΕΚΤ.

[633] Κατ΄ αναλογία των υποχρεώσεων, το δικαίωμα επαλήθευσης και υποχρεωτικής συλλογής θεμελιώνεται αναφορικά με την πρώτη υποχρέωση στον Κανονισμό 2533/98, άρθρο.6 όπου αναλύεται και το περιεχόμενο του δικαιώματος, και στον Κανονισμό 2423/2001, άρθρο 6. Αναφορικά με τη δεύτερη υποχρέωση στον Κανονισμό 2531/98, άρθρο 6, παρ.2. Τέλος, αναφορικά με την τρίτη υποχρέωση στον Κανονισμό 63/20002, άρθρο 4.

στοιχείων.[634] Το πλαίσιο επιβολής κυρώσεων εξειδικεύεται ανάλογα με τη φύση της παραβιασθείσας υποχρέωσης[635]

Οι αναφερθείσες υποχρεώσεις εφαρμόζονται rationae personae στις «μονάδες παροχής στοιχείων». Ως τέτοιες ορίζονται από το κοινοτικό δίκαιο οι παρακάτω χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί[636]:

- οι Νομισματικοί Χρηματοπιστωτικοί Οργανισμοί (ΝΧΟ), και
- οι λοιποί Ενδιάμεσοι Χρηματοπιστωτικοί Οργανισμοί (ΛΕΧΟ).

Οι Νομισματικοί Χρηματοπιστωτικοί Οργανισμοί διακρίνονται περαιτέρω σε δύο υποτομείς[637]:

- Κεντρική Τράπεζα, και
- λοιπούς Νομισματικούς Χρηματοπιστωτικούς Οργανισμούς.

Στην τελευταία κατηγορία υπάγονται[638]:

- τα πιστωτικά ιδρύματα, και
- τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Στην έννοια του πιστωτικού ιδρύματος σύμφωνα με το κοινοτικό δίκαιο περιλαμβάνονται[639]:

- "επιχείρηση, η δραστηριότητα της οποίας συνίσταται στην αποδοχή καταθέσεων ή άλλων επιστρεπτέων κεφαλαίων από το κοινό και στη χορήγηση πιστώσεων για ίδιο λογαριασμό", και
- ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος, κατά την έννοια της οδηγίας 2000/46/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 18ης Σεπτεμβρίου 2000 για την ανάληψη, την άσκηση και την προληπτική εποπτεία της δραστηριότητας ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος

---

[634] Στον Κανονισμό 2532/98 τίθενται οι γενικές και διαδικαστικές διατάξεις για την επιβολή κυρώσεων. Το πλαίσιο ολοκληρώνεται με τον Κανονισμό 2157/1999, όπου εξασφαλίζονται τα δικαιώματα των τρίτων μερών και ο εμπιστευτικός χαρακτήρας της διαδικασίας, ενώ προβλέπεται απλοποιημένη διαδικασία για παραβάσεις ήσσονος σημασίας.

[635] Ο χαρακτήρας και το ύψος των κυρώσεων αναφορικά με τη παράβαση της υποχρέωσης υποβολής στοιχείων προσδιορίζονται στον Κανονισμό 2533/98, άρθρο 7.

[636] Κανονισμός 2533/98, άρθρο 2, παρ.2, στοιχείο α. Τη βάση της διαίρεσης αποτελεί η αποδοχή καταθέσεων ή/και υποκατάστατων καταθέσεων και η παράλληλη χορήγηση πιστώσεων ή επένδυση σε τίτλους. Κατ΄ ουσίαν, διακρίνονται αναφορικά με το αν δημιουργούν ή όχι δευτερογενές χρήμα. *Βλέπε* και *Ibid,* παράρτημα Β.

[637] Κανονισμός 2533/98, παράρτημα Β. Τη βάση της διαίρεσης αποτελεί η δημιουργία πρωτογενούς ή δευτερογενούς χρήματος.

[638] Η, για στατιστικούς σκοπούς, κατηγοριοποίηση εξειδικεύεται στον Κανονισμό 2423/2001, άρθρο 2, παρ.1 και παράρτημα Ι, μέρος 1ο, ενότητα Ι στοιχείο 2. Εδώ, τη βάση της διαίρεσης δίνει ο βαθμός υποκατάστασης μεταξύ των μέσων που εκδίδουν τα λοιπά νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και των καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων.

[639] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 1, σημείο 1, α' εδάφιο, όπως τροποποιήθηκε με το άρθρο 1, παρ. 1 της Οδηγίας 2000/28/ΕΚ. Η συμπερίληψη των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στις «μονάδες παροχής στοιχείων» πραγματοποιείται ρητά και με τον Κανονισμού 2533/98, άρθρο 2, παρ. 2, στοιχείο δ και *Βλέπε* επίσης Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ 2002/2, άρθρο 2 παρ. 2

Στο rationae materiae πεδίο εφαρμογής, στα πλαίσια υποβολής μηνιαίας λογιστικής κατάστασης, εμπίπτει το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων.[640] Αναφορικά με τα στοιχεία του παθητικού και, προκειμένου να διαχωριστούν οι νομισματικές από τις μη νομισματικές υποχρεώσεις, οι υποχρεώσεις από καταθέσεις αναλύονται σε:

- καταθέσεις μιας ημέρας,
- καταθέσεις προθεσμίας,
- καταθέσεις υπό προειδοποίηση, και
- συμφωνίες επαναγοράς.

Στον ορισμό των καταθέσεων μιας ημέρας περιλαμβάνονται ως υποκατηγορία τα υπόλοιπα λογαριασμών που αντιπροσωπεύουν προπληρωμένα ποσά για έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος.[641]

Τα μηνιαίας βάσης στοιχεία υποβάλλονται τουλάχιστον δυο φόρες ετησίως.[642] Το περιεχόμενο τους περιλαμβάνει[643]:

- υποβολή διακριτών στοιχείων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος υλικής βάσης και λογισμικής βάσης, και
- υποβολή διακριτών στοιχείων ανά νόμισμα (ευρώ και άλλα νομίσματα) στα οποία είναι εκπεφρασμένο το ηλεκτρονικό χρήμα[644].

Τέλος, θα πρέπει να επισημανθούν δύο σημαντικές διατάξεις του πλαισίου υποβολής στατιστικών στοιχείων για το ηλεκτρονικό χρήμα. Η πρώτη αφορά στην πρόβλεψη υποβολής στοιχείων και για την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος αποκλειστικού σκοπού (single purpose).[645] Η δεύτερη συνίσταται στην αντιμετώπιση του λογαριασμού ηλεκτρονικού χρήματος ως σωρευτικού ανώνυμου λογαριασμού, στο μέτρο που δεν κατηγοριοποιείται ανά συμβαλλόμενο.[646]

---

[640] Κανονισμός 2423/2001, άρθρο 4 παρ. 2 και και παράρτημα Ι μέρος 1° ενότητα ΙΙΙ.

[641] Κατευθυντήρια γραμμή ΕΚΤ 2002/2, παράρτημα ΙΙ, παρ. 2 *Βλέπε* και Κανονισμός 2423/2001, 17 σημείο αιτιολογικού *βλέπε* Committee on Payment and Settlement Systems (2001c), σελ 22-23 για σύντομη περιγραφή της εντός Ευρωσυστήματος κυκλοφορίας ηλεκτρονικού χρήματος.

[642] Κατευθυντήρια γραμμή ΕΚΤ 2002/2, άρθρο 2, παρ. 2, 2ο εδάφιο. Συγκεκριμένα, τα στοιχεία υποβάλλονται την τελευταία εργάσιμη μέρα του Μαρτίου και Σεπτεμβρίου. Εντούτοις, είναι δυνατό να υποβάλλονται σε συχνότερη βάση, εφόσον είναι διαθέσιμα. *Βλέπε ibid,* παράρτημα ΙΙ, παρ.2

[643] Κατευθυντήρια γραμμή ΕΚΤ 2002/2, παράρτημα ΙΙ παρ 1και 2.

[644] Οι συνέπειες της διεθνικότητας της χρήσης του ηλεκτρονικού χρήματος ελέγχονται με την ανάλυση κατά νόμισμα, που διευκολύνει τη διερεύνηση σχετικά με το βαθμό υποκατάστασης ανάμεσα στις συνιστώσες του Μ3 που εκφράζονται σε ξένο νόμισμα και σε εκείνες που εκφράζονται σε ευρώ.

[645] Κατευθυντήρια γραμμή ΕΚΤ 2002/2, άρθρο 2, παρ.2 πρώτο εδάφιο και Παράρτημα ΙΙ, παρ 1, τρίτο εδάφιο

[646] Κατευθυντήρια γραμμή ΕΚΤ 2002/2, Παράρτημα ΙΙ, παρ. 2 υποπαράγραφος 4 και 5.

Β. Επιβολή υποχρέωσης διατήρησης ελάχιστων αποθεματικών διαθέσιμων στις επιχειρήσεις έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος

Σύμφωνα με το καταστατικό της, η ΕΚΤ μπορεί να επιβάλλει υποχρέωση διατήρησης ελάχιστων αποθεματικών στα πιστωτικά ιδρύματα.[647] Στο rationae personae πεδίο εφαρμογής περιλαμβάνονται[648]:

- πιστωτικά ιδρύματα εν ευρεία έννοια, όπως αυτά ορίζονται στο άρθρο 1 σημείο 1 πρώτο εδάφιο της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ,
- υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων, όπως αυτά ορίζονται στο άρθρο 1 σημείο 1 πρώτο εδάφιο της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ περιλαμβανομένων εκείνων που δεν έχουν ούτε την επίσημη έδρα τους ούτε το κεντρικό κατάστημα σε συμμετέχον κράτος μέλος.

Προβλέπεται παράλληλα η απαλλαγή από την υποχρέωση διατήρησης ελάχιστων αποθεματικών[649]:

- αυτοδίκαια για τα ιδρύματα των οποίων η άδεια έχει ανακληθεί/ ανασταλεί ή τελούν υπό εκκαθάριση, και
- δυνητικά για τα ιδρύματα που πληρούν σειρά κριτηρίων.

Rationae materiae η υποχρέωση διατήρησης αποθεματικών αφορά[650]:

- υποχρεώσεις του ιδρύματος που απορρέουν από την αποδοχή κεφαλαίων[651], και
- υποχρεώσεις του ιδρύματος που απορρέουν από εκτός ισολογισμού στοιχεία[652].

Αναφορικά με τις υποχρεώσεις που απορρέουν από την αποδοχή κεφαλαίων, τη βάση για τα ελάχιστα αποθεματικά αποτελούν τρεις κατηγορίες στοιχείων παθητικού[653]: καταθέσεις, εκδοθέντα χρεόγραφα και τίτλοι χρηματαγοράς.

Οι συντελεστές που εφαρμόζονται επί της βάσης για τον υπολογισμό των υποχρεωτικών αποθεματικών δεν υπερβαίνουν το 10%, μπορούν εντούτοις να είναι μηδενικοί.[654] Συγκεκριμένα, σε συντελεστή 0% υπόκεινται: i) οι

---

[647] Καταστατικό ΕΚΤ, άρθρο 19, παρ. 1, α΄ εδάφιο.

[648] Κανονισμός 2818/98, άρθρο 2, παρ. 1, όπως τροποποιήθηκε με Κανονισμό 690/2002, άρθρο 1, σημείο 1. *Βλέπε* ειδικά για τις επιχειρήσεις ηλεκτρονικού χρήματος το 1° σημείο του αιτιολογικού.

[649] Κανονισμός 2818/98, άρθρο 2, παρ. 2 όπως τροποποιήθηκε από τον Κανονισμό 690/2002, άρθρο 1, σημείο 2, στοιχεία α και β

[650] Κανονισμός 2531/98, άρθρο 3, παρ. 1, στοιχεία i και ii

[651] Δε συμπεριλαμβάνονται οι διατραπεζικές υποχρεώσεις και οι υποχρεώσεις που οφείλονται στην ΕΚΤ ή σε συμμετέχουσα εθνική κεντρική τράπεζα. Κανονισμός 2818/98, άρθρο 3, παρ. 2.

[652] Κατά την εφαρμογή του συστήματος των ελάχιστων αποθεματικών, η ΕΚΤ ενεργεί με γνώμονα τους σκοπούς του Ευρωσυστήματος, όπως αυτοί ορίζονται στο άρθρο 105, παρ.1 της Συνθήκης και το άρθρο 2 του καταστατικού της ΕΚΤ. Σε αυτή τη νομική βάση και με αυτή τη λογική, η μέριμνα για τη πιθανότητα καταστρατήγησης της υποχρέωσης διατήρησης ελάχιστων αποθεματικών και την παρακολουθηματική «αποδιαμεσολάβηση». Για το προηγούμενο των Sweep accounts*βλέπε*. Anderson, R. G. and Raasche, R. H. (2000)

[653] Κανονισμός 2818/98, άρθρο 3, παρ. 1, όπως τροποποιήθηκε από τον Κανονισμό 690/2002, άρθρο 1, σημείο 3.

[654] Κανονισμός 2531/98, άρθρο 4, παρ.1.

καταθέσεις συμφωνημένης διάρκειας (ή με προθεσμία λήξεως) άνω των δύο ετών, ii) οι καταθέσεις υπό προειδοποίηση άνω των δύο ετών, iii) οι συμφωνίες επαναγοράς, και iv) χρεόγραφα με προθεσμία λήξεως άνω των δύο ετών[655]. Σε κάθε άλλη περίπτωση εφαρμόζεται συντελεστής 2% .[656] Επιπλέον, η ΕΚΤ διατηρεί την ευχέρεια καθορισμού διαφορετικών συντελεστών στα οροθετημένα πλαίσια.[657]

Ο υπολογισμός του ύψους των ελάχιστων αποθεματικών απαιτεί την εφαρμογή επί των στοιχείων του παθητικού που αποτελούν τη βάση υπολογισμού των προσηκόντων συντελεστών.[658] Κάθε πιστωτικό ίδρυμα αφαιρεί από το ύψος των ελάχιστων αποθεματικών μία ενιαία εφάπαξ απαλλαγή της τάξης των 100.000 ευρώ.[659] Η περίοδος τήρησης διαρκεί ένα μήνα.[660] Τα αποθεματικά διατηρούνται σε λογαριασμούς αποθεματικών στις συμμετέχουσες εθνικές κεντρικές τράπεζες.[661] Το, σύμφωνα με τα προηγούμενα, υπολογισθέν ύψος των υποχρεωτικών αποθεματικών αποτελεί τη βάση: α) για τον υπολογισμό του τόκου επί των αποθεματικών[662] και β) την αξιολόγηση της συμμόρφωσης του ιδρύματος. Ένα πιστωτικό ίδρυμα θεωρείται ότι έχει συμμορφωθεί με την υποχρέωση διατήρησης ελάχιστων αποθεματικών, εάν το μέσο υπόλοιπο του τέλους της ημέρας στους λογαριασμούς αποθεματικών κατά τη διαρκεί της περιόδου τήρησης δεν είναι χαμηλότερο του ποσού που προκύπτει κατά τον υπολογισμό του ύψους των ελάχιστων αποθεματικών.[663]

Διαφορετικά, συντρέχει περίπτωση μη συμμόρφωσης οπότε η ΕΚΤ δύναται να επιβάλλει διαζευκτικώς τις εξής κυρώσεις[664]: α) χρηματική ποινή, και β) επιβολή υποχρέωσης διατήρησης άτοκης κατάθεσης στην ΕΚ. Επιπλέον, κυρώσεις επιβάλλονται και σε περίπτωση μη συμμόρφωσης με άλλες διατάξεις

---

[655] Κανονισμός 2818/98, άρθρο 4, παρ.1. Τα στοιχεία του παθητικού υποδιακρίνονται σύμφωνα με την τρίτη ενότητα του πρώτου μέρους του Παραρτήματος Ι του Κανονισμού 2423/2001

[656] Κανονισμός 2818/98, άρθρο 4, παρ.2. Αυτός ο συντελεστής εφαρμόζεται στα προπληρωμένα ποσά για έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος, βάσει του Κανονισμού 2423/2001, παράρτημα Ι, μέρος 1°, ενότητα ΙΙΙ. *Βλέπε* επίσης το 8° σημείο του αιτιολογικού της Οδηγίας 2000/46.

[657] Κανονισμός 2531/98, άρθρο 4, παρ.2

[658] Κανονισμός 2818/98, άρθρο 5, παρ.1, όπως τροποποιήθηκε από τον Κανονισμό 1921/2000, άρθρο 1, σημείο 3.

[659] Κανονισμός 2818/98, άρθρο 5, παρ. 2 όπως τροποποιήθηκε από τον Κανονισμό 1921/2000, άρθρο 1, σημείο 3.

[660] Κανονισμός 2818/98,άρθρο 7. Για το σύστημα του μέσου όρου που εφαρμόζει η ΕΚΤ *βλέπε*. Borio, C. (1997), σελ. 27.

[661] Κανονισμός 2818/98 αρ.6 παρ.1 πρώτο εδάφιο. Ως τέτοιο, λογίζονται και οι λογαριασμοί διακανονισμού. Ένα *πιστωτικό* ίδρυμα δύναται να διατηρεί τα ελάχιστα αποθεματικά μέσω ενδιάμεσου φορέα Ibid αρ.10.

[662] Τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά τηρούνται εντόκως με επιτόκιο ίσο προς το μέσο όρο κατά την περίοδο τήρησης του επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. 2818/98, άρθρο 8, παρ. 1. Αν και το μέτρο αποσκοπεί στην απάμβλυνση του φορολογικού χαρακτήρα των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών επί της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, η καταβολή τόκου επί των αποθεματικών συνιστά επιπλέον και ένα από τα μέτρα διατήρησης της ζήτησης αποθεματικών για την αντιμετώπιση του αντίκτυπου της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος.

[663] Κανονισμός 2818/98, άρθρο 6, παρ. 2

[664] Κανονισμός 2531/98, άρθρο 7, παρ. 1. Το ακριβές ποσό της κύρωσης προσδιορίζεται στην Ανακοίνωση της ΕΚΤ σχετικά με την επιβολή κυρώσεων για παραβάσεις της υποχρέωσης τήρησης ελάχιστων αποθεματικών παρ. 1. Στη δεύτερη παράγραφο προσδιορίζεται το ύψος της κύρωσης σε περίπτωση κατ' επανάληψη παραβάσεων.

του κανονιστικού πλαισίου για τα ελάχιστα αποθεματικά, όπως επί παραδείγματι η μη έγκαιρη ή ανακριβής υποβολή στοιχείων.[665]

Η επιβολή της υποχρέωσης διατήρηση ελάχιστων αποθεματικών στους λογαριασμούς της κεντρικής τράπεζας επί των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος εξυπηρετεί σύγκαιρα δύο διαφορετικούς στόχους:

α) διατήρηση της ζήτησης αποθεματικών και

β) διαφύλαξη των εσόδων εκδοτικού προνομίου.

[665] Κανονισμός 2531/98, άρθρο 7, παρ. 3. Οι εν λόγω κυρώσεις επιβάλλονται σύμφωνα με το πλαίσιο που διαμορφώνουν ο Κανονισμός 2157/99 και ο Κανονισμός 2532/98.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β

Το ευρωπαϊκό κανονιστικό πλαίσιο αναφορικά με την πολιτική επίβλεψης των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος

Ι. Εισαγωγή

Σε αυτό το κεφάλαιο καταγράφεται το ευρωπαϊκό κανονιστικό πλαίσιο αναφορικά με την πολιτική επίβλεψης των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος. Το ευρωπαϊκό πλαίσιο για την επίβλεψη του ηλεκτρονικού χρήματος συγκροτείται στη βάση πρότυπων επίβλεψης συστημάτων πληρωμών χαμηλής αξίας εν γένει και πρότυπα ασφαλείας του για συστήματα ηλεκτρονικού χρήματος.

Το παρόν κεφάλαιο παρουσίαζει την έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας του 1998 αναφορικά με την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος καθώς και την ειδικότερη έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για τους στόχους ασφαλείας των συστημάτων ηλεκτρονικού χρήματος. Σε ειδικό υποκεφάλαιο καταγράφεται το πλαίσιο κατανομή αρμοδιοτήτων επίβλεψης (υπό ΙΙΙ).

Στα πλαίσια του καταστατικού της ρόλου, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχει καθορίσει πρότυπα επίβλεψης

- γενικά για τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας σε εύρο (υπό ΙΙ.Α), και
- ειδικά για το ηλεκτρονικό χρήμα (υπό ΙΙ.Β).

II. Το ευρωπαϊκό πλαίσιο για την επίβλεψη του ηλεκτρονικού χρήματος

Α. Πρότυπα επίβλεψης συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας

Προκειμένου να διασφαλίσει την εναρμονισμένη και συστηματική επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας στη ζώνη του ευρώ, το Ευρωσύστημα καθόρισε συγκεκριμένα «πρότυπα επίβλεψης για τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας σε ευρώ».[666]

Στα πλαίσια της πολιτικής επίβλεψης του Ευρωσυστήματος, το εύρος της εφαρμογής των βασικών αρχών στα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας προσδιορίζεται από συγκεκριμένα κριτήρια. Σύμφωνα με τα εν λόγω κριτήρια, τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας διακρίνονται σε[667]

- συστημικής σημασίας, (υπό α),
- εξέχουσας σημασίας (υπό β), και
- λοιπά συστήματα (υπό γ).

(α) Ο χαρακτηρισμός ενός συστήματος πληρωμών μικρής αξίας ως συστημικής σημασίας πραγματοποιείται στη βάση τριών κριτηρίων:[668]

- του μεριδίου αγοράς,
- του ύψος των διακινούμενων χρηματικών ποσών, και
- της πιθανότητας εκδήλωσης συστημικού κινδύνου.

Η εκπλήρωση του πρώτου κριτηρίου προϋποθέτει:[669]

- τη μη ύπαρξη εναλλακτικού συστήματος ή διαύλων (διατραπεζικές συμφωνίες) για τη διεκπεραίωση πληρωμών χαμηλής αξίας, ή
- το μερίδιο του συγκεκριμένου συστήματος επί του συνόλου της σχετικής αγοράς να υπερβαίνει το 75%.

Το δεύτερο κριτήριο προοικονομεί την ύπαρξη θετικής συσχέτισης μεταξύ του ύψους των διακινούμενων χρηματικών ποσών και του συστημικού κινδύνου. Έτσι ένα σύστημα χαρακτηρίζεται ως συστημικής σημασίας εφόσον:[670]

---

[666] Τα εν λόγω πρότυπα καθορίστηκαν έπειτα από διαδικασία δημόσιας διαβούλευσης, η οποία άρχισε στις 8 Ιουλίου 2002 με τη δημοσίευση του κειμένου «Πρότυπα επίβλεψης για τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας σε ευρώ». Ερείδονται δε στις «Βασικές αρχές για τα συστημικώς σημαντικά συστήματα πληρωμών» της Επιτροπής Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού (CPSS) της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (BIS).

[667] Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2003), σελ. 1.

[668] Στην ουσία πρόκειται για εξειδίκευση των παραπάνω αναφερομένων κριτηρίων της Επιτροπής Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού. Αν και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες μπορούν να λαμβάνουν υπόψη τους κατά την αξιολόγηση των συστημάτων τις όποιες ιδιαιτερότητες της εθνικής αγοράς, η εν προώδω ολοκλήρωση της αγοράς πληρωμών επιτάσσει την σταδιακή εξάλειψη αποκλίνουσων μεθοδολογιών και κριτηρίων αξιολόγησης.

[669] Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2003), σελ. 2.

[670] *Ibid* σελ. 3

- το ύψος των διακινούμενων χρηματικών ποσών υπερβαίνει το 10% της αξίας των εντολών πληρωμής που διεκπεραιώνονται μέσω του οικείου συστήματος πληρωμών μεγάλης αξίας, ή

- ο μέσος όρος αξίας των διακινούμενων ποσών υπερβαίνει τα 10 εκατομμύρια.

Τέλος, το τελευταίο κριτήριο εξειδικεύεται βάσει δύο παραμέτρων:[671]

- του δείκτη συγκέντρωσης, ή

- των δυνητικών συνεπειών του συμψηφισμού (netting effect).

Ο δείκτης συγκέντρωσης καταδεικνύει το μερίδιο των πέντε μεγαλύτερων συμμετεχόντων επί του συνόλου των συναλλαγών της τάξεως του 80%. Στη δεύτερη περίπτωση, οι δυνητικές συνέπειες του συμψηφισμού υπολογίζονται βάσει:

- του δείκτη συμψηφισμού[672], και

- του ύψους της καθαρής χρεωστικής θέσης των συμμετεχόντων.

Ένα σύστημα χαρακτηρίζεται συστημικής σημασίας είτε όταν ο δείκτης συμψηφισμού είναι χαμηλότερος ή ίσος με 10% είτε η καθαρή χρεωστική θέση των συμμετεχόντων υπερβαίνει τα 10 εκατομμύρια ευρώ.

Στην κατηγορία των συστημικώς σημαντικών συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας εφαρμόζεται το σύνολο των «βασικών αρχών».

(β) συστήματα εξέχουσας σημασίας

Πέραν των συστημάτων πληρωμών συστημικής σημασίας, μέρος των βασικών αρχών εφαρμόζεται και στα συστήματα εξέχουσας σημασίας. Ως τέτοια νοούνται, σύμφωνα με τα κριτήρια του Ευρωσυστήματος, τα συστήματα πληρωμών χαμηλής αξίας με μερίδιο στη σχετική αγορά που υπερβαίνει το 25%.[673] Στην εν λόγω κατηγορία εμπίπτουν:[674]

- τα συστήματα αυτόματης εκκαθάρισης (ACH), και

- οι πολυμερείς συμφωνίες.

Στα εν λόγω συστήματα εφαρμόζεται ένα συγκεκριμένο υποσύνολο των Θεμελιωδών Αρχών, και συγκεκριμένα οι αρχές υπ. αριθμ I,II,VII, VIII, IX, X.[675]

(γ) Τα υπόλοιπα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας θα πρέπει να τηρούν

---

[671] European Central Bank (2003b), σελ. 3.

[672] Ως δείκτης συμψηφισμού νοείται η σχέση ως ποσοστό επί τοις εκατό του καθαρού υπολοίπου προς το σύνολο των ακαθάριστων υποχρεώσεων. Ο δείκτης συμψηφισμού τελεί σε σχέση αντιστρόφως ανάλογη με τις δυνητικές συνέπειες του συμψηφισμού.

[673] European Central Bank (2003b), σελ. 4.

[674] *Ibid,* σελ. 4. Αν και επί του παρόντος δεν εφαρμόζονται τα πρότυπα για τα συστήματα πληρωμών χαμηλής αξίας στις διμερείς και στις ακτινωτές συμφωνίες, η ΕΚΤ δεν αποκλείει το ενδεχόμενο μελλοντικής επέκτασης της εφαρμογής του και στις εν λόγω συμφωνίες.

[675] *Ibid,* σελ. 5-6.

- άλλα ισχύοντα σε εθνικό επίπεδο πρότυπα και
- τα πρότυπα του Ευρωσυστήματος για συστήματα ηλεκτρονικού χρήματος.

Β. Πρότυπα ασφαλείας του Ευρωσυστήματος για συστήματα ηλεκτρονικού χρήματος

1. Η έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας του 1998

Τον Αύγουστο του 1998 η Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας δημοσίευσε την "έκθεση για το ηλεκτρονικό χρήμα" με την οποία διαμορφώθηκε για πρώτη φορά σε κοινοτικό επίπεδο ένα πλαίσιο για την προληπτική εποπτεία και επίβλεψη των συστημάτων ηλεκτρονικού χρήματος.[676] Η έκθεση περιλάμβανε σειρά ελάχιστων απαιτήσεων προς τις οποίες οφείλουν να συμμορφώνονται οι επιχειρήσεις έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος, καθώς και δύο επιθυμητούς αλλά όχι υποχρεωτικούς στόχους. Η έκδοση των Οδηγιών 2000/46/ΕΚ και 2000/28/ΕΚ κατέστησε το μεγαλύτερο μέρος της έκθεσης ανεπίκαιρο.

Ειδικότερα, οι ελάχιστες απαιτήσεις αναφορικά με την προληπτική εποπτεία της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης που πραγματοποιούν τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος ενσωματώθηκαν και εξειδικεύθηκαν με την Οδηγία 2000/46/ΕΚ. Οι διαστάσεις της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος που άπτονται της νομισματικής πολιτικής ρυθμίσθηκαν με την Οδηγία 2000/28/ΕΚ, με την οποία επετεύχθη η υπαγωγή των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος στο σύνολο των υποχρεώσεων που διέπουν τα πιστωτικά ιδρύματα αναφορικά με την υλοποίηση της νομισματικής πολιτικής.

Από την έκθεση του 1998 οι ελάχιστες απαιτήσεις που διατηρούν την ισχύ τους μετά την έκδοση των προαναφερθεισών Οδηγιών αφορούν σε ένα κατεξοχήν ζήτημα πολιτικής επίβλεψης: το λειτουργικό κίνδυνο.

Το κανονιστικό πλαίσιο της ΕΚΤ για την ασφαλή λειτουργία των συστημάτων ηλεκτρονικού χρήματος περιλαμβάνει

- μέτρα για την αντιμετώπιση του λειτουργικού κινδύνου, και
- διαμόρφωση τεχνικών προτύπων ασφαλείας[677].

Αναφορικά με τα μέτρα για την αντιμετώπιση του λειτουργικού κινδύνου, η έκθεση της ΕΚΤ του 1998 περιλαμβάνει προβλέψεις για την αντιμετώπιση του λειτουργικού κινδύνου και του κινδύνου ανάθεσης δραστηριοτήτων σε εξωτερικούς συνεργάτες. Στα μέτρα για την αντιμετώπιση του λειτουργικού κινδύνου περιλαμβάνονται μέτρα:[678]

- γενικού χαρακτήρα, όπως: επάρκεια συστημάτων εσωτερικού έλεγχου, διαμόρφωση μηχανισμών αντιμετώπισης έκτακτων περιστατικών και διασφάλιση της επαγγελματικής επάρκειας υπαλληλικού προσωπικού, και
- ειδικού χαρακτήρα , όπως:
  - μηχανισμοί παρακολούθησης του εκδοθέντος ηλεκτρονικού χρήματος σε σχέση με το μη αποδοθέν υπόλοιπο,

---

[676] European Central Bank (1998)

[677] *Βλέπε* Tumpel-Gugerell G. (2003).

[678] European Central Bank (1998), σελ 23-26. Σχετική υποχρέωση προβλέπεται και στην Οδηγία 2000/46/ΕΚ

- μηχανισμοί ανίχνευσης πλαστογραφημένου ηλεκτρονικού χρήματος με δυνατότητα έγκαιρης ανάληψης διορθωτικής δράσης,
- διατήρηση σκιώδους λογαριασμού που καταγράφει το σύνολο του αναληφθέντος ηλεκτρονικού χρήματος από μεμονωμένο πελάτη και παρακουλουθηματικά καταχωρίζει κάθε συναλλαγή, και
- άλλα μέτρα (απαγόρευση ακώλυτης κυκλοφορίας, αποθήκευση ενός αριθμού συναλλαγών, διαδικασία know your customer).

Για την πρόληψη και αντιμετώπιση του κινδύνου ανάθεσης δραστηριοτήτων σε εξωτερικούς συνεργάτες η προαναφερθείσα έκθεση προβλέπει[679]:

- την εξασφάλιση της δυνατότητας παρακολούθησης και ελέγχου του λειτουργικού κινδύνου στον οποίο εκτίθεται ο υπεργολάβος από το ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος, και
- την εξασφάλιση της δυνατότητας πρόσβασης των αρμόδιων εποπτικών αρχών στις δραστηριότητες του εξωτερικού συνεργάτη.

Αναφορικά τώρα με τη διαμόρφωση τεχνικών προτύπων για την εμπέδωση της ασφάλειας των μέσων πληρωμής ηλεκτρονικού χρήματος, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα εξέδωσε την Έκθεση για τους στόχους ασφάλειας των συστημάτων ηλεκτρονικού χρήματος.

2. Η έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για τους στόχους ασφάλειας των συστημάτων ηλεκτρονικού χρήματος

Με την έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για τους στόχους ασφάλειας των συστημάτων ηλεκτρονικού χρήματος ολοκληρώνεται το κοινοτικό πλαίσιο για την επίβλεψη του ηλεκτρονικού χρήματος. Η έκθεση, η οποία εκπονήθηκε βάσει της τυποποιημένης μεθοδολογίας των «Κοινών Κριτηρίων για την αποτίμηση της ασφάλειας των τεχνολογιών της πληροφορίας» [Common Criteria for Information Technology Security Evaluation - (CC)], αποτελεί τη βάση για τον έλεγχο της τεχνικής ακεραιότητας και της λειτουργικής αξιοπιστίας των συστημάτων ηλεκτρονικού χρήματος από τις κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών χωρίς παρέκκλιση κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων επίβλεψης.[680]

Η έκθεση θέτει σειρά στόχων ασφαλείας (24) αναφορικά με το λειτουργικό κίνδυνο που συνδέεται με το μέσο πληρωμής. Συγκεκριμένα, τα εν λόγω μέτρα προστασίας αποβλέπουν:

- στη διασφάλιση της ατομικότητας, αυθεντικότητας και εμπιστευτικότητας της συναλλαγής, της διαθεσιμότητας του συστήματος,
- στη χρήση μεθόδων κρυπτογράφησης,
- στις μεθόδους ανίχνευσης των κινδύνων,

[679] European Central Bank (1998): σελ 24
[680] European Central Bank (2003d): σελ 5

- στην επικαιροποίηση των πρωτοκόλλων ασφαλείας,
- στο ρητό καταμερισμό αρμοδιοτήτων και ευθυνών,
- στην αποτελεσματική διαχείριση ευαίσθητων πληροφοριών, και
- στην ανιχνευσιμότητα των συναλλαγών.

III. Κατανομή αρμοδιοτήτων επίβλεψης

Α. Η θεμελίωση αρμοδιότητας του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών

Η αρμοδιότητα του ΕΣΚΤ αναφορικά με την πολιτική επίβλεψης των συστημάτων πληρωμών θεμελιώνεται ρητά κατά τον προσδιορισμό των βασικών καθηκόντων, τα οποία συνίστανται στα εξής :[681]

- χάραξη και εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της Κοινότητας,
- διενέργεια πράξεων συναλλάγματος
- κατοχή και διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων των κρατών μελών, και
- προώθηση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών[682].

Κατά την άσκηση των βασικών καθηκόντων του –άρα και της αρμοδιότητας προώθησης της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών- το ΕΣΚΤ ενεργεί σύμφωνα με την αρχή της οικονομίας της ανοιχτής αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό που ευνοεί την αποτελεσματική κατανομή των πόρων.[683]

Υπό το φως τόσο των λοιπών καθηκόντων -κυρίως της πρωταρχικότητας του στόχου διατήρησης της σταθερότητας των τιμών- όσο και της υποχρέωσης ενέργειας σύμφωνα με τα άρτι προαναφερθέντα, η ερμηνεία της έννοιας της προώθησης της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών αποκρυσταλλώνεται στους εξής επιμέρους στόχους:[684]

- διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας του μηχανισμού μετάδοσης των νομισματικών επιδράσεων στον πραγματικό τομέα της οικονομίας,
- διατήρηση της εμπιστοσύνης του κοινού στο νόμισμα –στόχος που ειδικεύεται στην εμπέδωση των χαρακτηριστικών ασφάλειας τόσο συστημάτων όσο και μέσων πληρωμών,[685]
- διαφύλαξη της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος με την αποτροπή εκδήλωσης του συστημικού κινδύνου,[686]

---

[681] ΣυνθΕΚ, άρθρο 105, παρ. 2 και Καταστατικό ΕΚΤ, άρθρο 3, παρ. 1.

[682] Ας σημειωθεί ότι δεν προβλέπεται ανάλογη αρμοδιότητα για τα συστήματα εκκαθάρισης πράξεων σε χρηματοπιστωτικούς τίτλους.

[683] Συνθήκη ΕΚ, άρθρο 105, παρ. 1, και Καταστατικό ΕΚΤ, άρθρο. 2 in finem. Συνεπώς, το ΕΣΚΤ νομιμοποιείται να δράσει σε περιπτώσεις που η ίδια η αγορά δε δύναται να παρέχει ικανοποιητικές λύσεις. Έτσι, για παράδειγμα, η διαμόρφωση από την αγορά του συστήματος CLS (Continous Link Settlement) για την αντιμετώπιση του κινδύνου Herstatt κρίνεται ικανοποιητική. Τουναντίον, η επίδοση των δυνάμεων της αγοράς στον τομέα των πληρωμών μικρής αξίας δεν κρίνεται ικανοποιητική και είναι δυνατό να προκαλέσει την παρέμβαση της ΕΚΤ -*βλέπε* σχετικά European Central Bank (2003c).

[684] Duisenberg W. F (2003). *Αντπρβλ* με Greenspan Al. (2000).

[685] Ο εν λόγω στόχος εκδηλώνει δύο πιθανές ανησυχίες: i) ενδεχόμενη αδυναμίας μετατροπής ενός μέσου πληρωμής σε άλλο σε περίπτωση που παραστεί σχετική ανάγκη, ii) διάδοση-επέκταση της διαταραγμένης εμπιστοσύνης του κοινού από ένα μέσο πληρωμών σε άλλο. Τονίζεται δε ότι έχει ως στόχο περισσότερο ψυχολογικό χαρακτήρα παρά ουσιαστικό. Εδώ θεμελιώνεται το ενδιαφέρον των κεντρικών τραπεζών στο ηλεκτρονικό χρήμα. *Βλέπε* σχετικά European Central Bank (2002c).

• διαφύλαξη του μηχανισμού μετάδοσης των αποτελεσμάτων της νομισματικής πολικής, και

• εμπέδωση της αποτελεσματικότητας των συστημάτων και μέσων πληρωμών. Ο στόχος αυτός, καίτοι συμπληρωματικός των προαναφερόμενων, προτάσσει τη διάσταση του πραγματικού τομέα της οικονομίας και εγείρει ζητήματα τιμολογιακής πολιτικής.[687]

Σε αυτό το σημείο πρέπει να γίνουν οι εξής παρατηρήσεις:

• δεν υπάρχει ρητή αναφορά στην έννοια της επίβλεψης. Ο κοινοτικός νομοθέτης προτίμησε την γενικόλογη διατύπωση της «προώθησης της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών»,

• η έννοια «σύστημα» αναφέρεται τόσο σε συγκεκριμένα συστήματα πληρωμών όσο και στην εν γένει οργάνωση της παροχής υπηρεσιών πληρωμών –άρα περιλαμβάνει και τα μέσα πληρωμών,[688]

• είναι ευκρινής η επιλογή διακριτής νομικής βάσης της εν λόγω αρμοδιότητας, σε αντίθεση με τη μέχρι πρότινος θεμελίωση της άρρητα είτε στην αρμοδιότητα εποπτείας είτε σε εκείνη της άσκησης νομισματικής πολιτικής,[689]

• η αρμοδιότητα του ΕΣΚΤ, σε αντίθεση με την αντίστοιχη αρμοδιότητα του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος, δεν περιορίζεται στα διασυνοριακά συστήματα πληρωμών –γεγονός που αντανακλά το αποτέλεσμα της νομισματικής ενοποίησης,[690]

• από τη διατύπωση του αρ. 105 παρ. 2 σημείο τέταρτο συνάγεται a silentio, ότι στο πεδίο της αρμοδιότητας εμπίπτουν τόσο τα συστήματα πληρωμών μεγάλης όσο και μικρής αξίας,[691]

• το λεκτικό του άρθρου 22 του Καταστατικού της ΕΚΤ αναφέρεται και σε συστήματα συμψηφισμού (clearing), δημιουργώντας ασάφεια στο μέτρο που ως τέτοια νοούνται τα συστήματα διακανονισμού σε καθαρή βάση, και[692]

• τέλος, σε αντίθεση με την αρμοδιότητα εποπτείας, η οποία παραμένει σε εθνικό επίπεδο, το ΕΣΚΤ απολαμβάνει ρητής διάθεσης αρμοδιοτήτων, αναφορικά με την επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών.[693]

---

[686] Εδώ εποπτεία και επίβλεψη διασταυρώνονται χωρίς άλλο.

[687] *Βλέπε* European Central Bank (1999c), σελ.12-13 και European Central Bank (2003c).

[688] Padoa-Schioppa T. (2000)

[689] Επί παραδείγματι, η ανάλογη αρμοδιότητα της FED δεν έχει αυτοτελή νομική βάση.

[690] Αντιπρβλ ΣυνθΕΚ, άρθρο 105, παρ. 2 σημείο τέταρτο με αρ 117 παρ. 3 σημείο τέταρτο.

[691] *Βλέπε* Duisenberg W. F (2003). Ειδικά για το ηλεκτρονικό χρήμα *βλέπε* Οδηγία 2000/46/ΕΚ, 14° σημείο αιτιολογικού και European Central Bank (1999a), παρ. 9.

[692] Στη βιβλιογραφία ο γενικός όρος payment systems διασπάται συχνά στις έννοιες είδους clearing and settlement stystems. Η αναφορά γίνεται εναλλακτικά σε συστήματα πληρωμών και διακανονισμού (όπου ο τελευταίος μπορεί ή όχι να ερείδεται σε εκκαθάριση). Τι μπορεί να σημαίνει, ωστόσο, η παροχή διευκολύνσεων σε payment and clearing systems;

[693] Στην επιλογή αυτή αντανακλάται καταρχήν η εννοιολογική και λειτουργική διαφοροποίηση εποπτείας και επίβλεψης. Έτσι, ο συστημικός –υπό την έννοια της καθολικότητας- χαρακτήρας της επίβλεψης καθιστά την ΕΚΤ φυσικό τόπο της σχετικής αρμοδιότητας. Αντιπρβλ ΣυνθΕΚ, άρθρο 105, παρ. 2, σημείο τέταρτο με άρθρο 105, παρ. 5. Εντούτοις, σημειώνεται ότι το άρθρο 105, παρ. 6 δίνει τη θεσμική δυνατότητα μελλοντικής αναγωγής της ΕΚΤ σε ενιαία εποπτική

Ειδικά στα συστήματα πληρωμών, ο καταστατικός ρόλος της ΕΚΤ είναι διττός:[694]

- αφενός προβλέπεται η δυνατότητα έκδοσης κανονισμών με σκοπό την εξασφάλιση αποτελεσματικών και υγιών συστημάτων συμψηφισμού και πληρωμών (διοικητικός ρόλος), και
- αφετέρου να παρέχει διευκολύνσεις για τον ίδιο σκοπό (λειτουργικός ρόλος)[695].

αρχή. Βλέπε Padoa-Schioppa T. (2000) για τη διευκρίνιση της μη εφαρμογής της αρχής της επικουρικότητας εν προκειμένω και διασάφηση της έννοιας της αρχής της αποκέντρωσης.

[694] Καταστατικό ΕΚΤ αρ. 22. *Βλέπε* επίσης Duisenberg W. F (2003) .

[695] Φυσικά το ίδιο προβλέπεται και για τις εθνικές κεντρικές τράπεζες.

Β. Κατανομή αρμοδιοτήτων εντός του ευρωσυστήματος

Η επίβλεψη των συστημάτων ηλεκτρονικού χρήματος διεξάγεται από την αρμόδια αρχή της χώρας εγκατάστασης του ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος.[696]

Σε περίπτωση διασυνοριακής έκδοσης, το ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος θα πρέπει να συνεργάζεται με την αρμόδια αρχή των χωρών στις οποίες προτίθεται να παρέχει υπηρεσίες με τη μορφή του ηλεκτρονικού χρήματος[697].

[696] European Central Bank (1998), σελ 33
[697] *Ibid,* σελ. 34

Γ. Συνεργασία

Το πλαίσιο της συνεργασίας και ανταλλαγής πληροφοριών στην περίπτωση διασυνοριακής έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος αφορά:

- τη συνεργασία μεταξύ των διαφορετικών εθνικών αρχών επίβλεψης, και
- τη συνεργασία μεταξύ αρχών επίβλεψης και εποπτείας[698] σε:
    - εθνικό επίπεδο, και
    - ευρωπαϊκό επίπεδο.

Επισημαίνεται, τέλος, ότι στις 2 Απριλίου 2001 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών της ΕΕ με την ιδιότητά τους ως επιβλέπουσες αρχές και οι εποπτικές αρχές των κρατών μελών της ΕΕ υπέγραψαν μνημόνιο συνεργασίας (memorandum of understanding on cooperation) στα πλαίσια του τρίτου σταδίου της ΟΝΕ στις εξής περιπτώσεις:[699]

- υποβολή αίτησης συμμετοχής σε υφιστάμενο σύστημα πληρωμών ή/και αίτησης χορήγησης άδειας σύστασης συστήματος πληρωμών,
- σε διαρκή βάση, και
- σε περιόδους κρίσης.

Στόχος του μνημονίου, το οποίο δεν έχει νομικά δεσμευτική φύση, είναι η προώθηση της συνεργασίας μεταξύ των ενεχομένων διοικητικών αρχών σε σχέση με τα συστήματα πληρωμών μεγάλης αξίας. Εντούτοις, όπως χαρακτηριστικά αναφέρεται στο σχετικό δελτίο τύπου, το εν λόγω μνημόνιο μπορεί να αποτελέσει τη βάση συνεργασίας και για τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας –συμπεριλαμβανομένων των συστημάτων ηλεκτρονικού χρήματος.

---

[698] Η προληπτική εποπτεία της ρευστότητας, καθώς και η επίβλεψη της τεχνικής ακεραιότητας, αποτελούν τους κατεξοχήν τομείς όπου μια τέτοια συνεργασία θα έπρεπε να ευδοκιμήσει. Για τη διασταύρωση αρμοδιοτήτων *βλέπε* Οδηγία 2000/46/ΕΚ, 14ο σημείο αιτιολογικού, Οδηγία 2000/12/ΕΚ, 29ο σημείο αιτιολογικού και European Central Bank (1998), σελ. 33. Ειδικά στα συστήματα με έναν εκδότη οι αρμοδιότητες εποπτείας και επίβλεψης θα συμπίπτουν.

[699] *Βλέπε* European Central Bank (2001c).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ

Το κοινοτικό κανονιστικό πλαίσιο αναφορικά με τη πολιτική εποπτείας των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος

I. Εισαγωγή: ο κοινοτικός ορισμός του ηλεκτρονικού χρήματος

Διάφορα θεσμικά κοινοτικά όργανα, ομάδες εργασίας ή άλλοι φορείς επέδειξαν πρώιμα το ενδιαφέρον τους για τις εξελίξεις αναφορικά με το ηλεκτρονικό χρήμα. Κατά χρονολογική σειρά δόθηκαν στη δημοσιότητα οι εξής εκθέσεις[700] :

- έκθεση του Ευρωπαικού Νομισματικού Ινστιτούτου για τις προπληρωμένες κάρτες του 1994,
- έκθεση της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Ομοσπονδίας για τη κανονιστική ρύθμιση των προπληρωμένων καρτών του 1997, και
- έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για το ηλεκτρονικό χρήμα του 1998[701].

Κοινό χαρακτηριστικό των εν λόγω μελετών συνιστούσε η πρόκριση της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος αποκλειστικά από πιστωτικά ιδρύματα.[702]

Το αίτημα υπόθαλψης της τεχνολογικής προόδου και καινοτομίας σαρκώθηκε στην στάση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η οποία, αναγνωρίζοντας την ύπαρξη νομοθετικού κενού και αποβλέποντας στη διαμόρφωση ενός ιδιάζοντος ρυθμιστικού πλαισίου που να λαμβάνει υπόψη τόσο της χρηματοπιστωτικές όσο και τις νομισματικές προεκτάσεις της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος, προχώρησε στην υποβολή πρότασης Οδηγίας[703] και ακολούθησαν:

- η γνώμη της Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής, και[704]
- η γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. [705]

---

[700] European Monetary Institute (1994), Banking Federation of the European Union (1997), European Central Bank (1998).

[701] Χωρίς άλλο, αποτέλεσε τη βάση του κανονιστικού πλαισίου *βλέπε* European Central Bank (1998): σελ. 23, 1η ελάχιστη προϋπόθεση για την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος από μη πιστωτικά ιδρύματα εν στενή έννοια.

[702] Βλέπε European Monetary Institute (1994) παρ. 12, παρ. 48. Στην παράγραφο 32 προβλέπεται η δυνατότητα έκδοσης και από άλλες επιχειρήσεις, εφόσον πληρούν σειρά προϋποθέσεων. Οι προϋποθέσεις αυτές αποτέλεσαν τη βάση της ανάπτυξης του ιδιαίτερου κανονιστικού πλαισίου έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος. *Βλέπε* κριτική εξέταση της έκθεσης στο Grigg I. (1996). Όμοια κανονιστική διάθεση (εκφράζουσα αυτή τη φορά τα συμφέροντα του τραπεζικού συστήματος) έχει και το Banking Federation of the European Union (1997) σελ.13. Πάντως. πρέπει να τονισθεί ότι η εν λόγω επιλογή αφορούσε την έκδοση από επιχειρήσεις μη υποκείμενες σε ρυθμιστικό πλαίσιο που θα εξασφαλίζει τη φερεγγυότητα τους. Η ενδιάμεση λύση ήταν ...τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος. Μέχρι την έκδοση της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ, σε όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος επιφυλασσόταν σαν πιστωτικά ιδρύματα –εξαίρεση αποτελούσαν η Φινλανδία και η Δανία. *Βλέπε* European Central Bank (1998) σελ 11.

[703] ΕΕ C 317 της 15.10.1998, σ. 7.

[704] ΕΕ C 101 της 12.4.1999, σ. 64.

[705] ΕΕ C 189 της 6.7.1999, σ. 7.

Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της Ε.Ε., ακολουθώντας τη διαδικασία της συναπόφασης[706], εξέδωσαν στις 18 Σεπτεμβρίου 2000 τις Οδηγίες:

- 2000/46/ΕΚ και για την ανάληψη, την άσκηση και την προληπτική εποπτεία της δραστηριότητας ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος[707] και
- 2000/28/ΕΚ για την τροποποίηση της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ σχετικά με την ανάληψη και άσκηση δραστηριότητας πιστωτικού ιδρύματος.[708]

Γενικές αρχές του ρυθμιστικού καθεστώτος έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος αποτελούν αφενός η ελάχιστη εναρμόνιση του περιεχομένου του νομοθετικού πλαισίου ίδρυσης και λειτουργίας ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος, αφετέρου η αμοιβαία αναγνώριση των αδειών λειτουργίας και των συστημάτων προληπτικού ελέγχου.[709] Βασικούς στόχους της Οδηγίας αποτελούν:

- η κατάργηση των εμποδίων στην άσκηση διασυνοριακών δραστηριοτήτων των κοινοτικών επιχειρήσεων που εκδίδουν ηλεκτρονικό χρήμα, με την επέκταση των ελευθεριών αναφορικά με την εγκατάσταση και τη διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών σε άλλα κράτη μέλη που απολαύουν τα κοινοτικά πιστωτικά ιδρύματα και στα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος,
- η διαμόρφωση ενός ρυθμιστικού πλαισίου, το οποίο θα συμβάλλει στην:
  - χρηματοοικονομική ευρωστία των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος[710],
  - τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος[711],
  - την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών[712], και
  - την υπόθαλψη της τεχνολογικής καινοτομίας με την καθιέρωση ενός τεχνολογικώς ουδέτερου νομικού πλαισίου[713],
- η καθιέρωση ενός ρυθμιστικού πλαισίου για την προληπτική εποπτεία των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος, που αφενός θα είναι προσαρμοσμένο στην ιδιαίτερη φύση της διαμεσολάβησης που πραγματοποιούν και αφετέρου θα διασφαλίζει ισότιμους όρους ανταγωνισμού ανάμεσα στις διαφορετικές κοινοτικές επιχειρήσεις που εκδίδουν ηλεκτρονικό χρήμα, δηλαδή τα πιστωτικά ιδρύματα και τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος[714], καθώς και μεταξύ των ιδρυμάτων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος και άλλων επιχειρήσεων που εκδίδουν μέσα πληρωμής,

---

[706] ΣυνθΕΚ άρ.251
[707] Ε.Ε. L 275/37, 27.10.2000 σελ.1
[708] Ε.Ε. L 275/39, 27.10.2000, σελ. 1
[709] *Ibid,* 4ο σημείο αιτιολογικού
[710] *Ibid,* 5ο σημείο αιτιολογικού
[711] *Ibid,* 14ο σημείο αιτιολογικού
[712] *Ibid,* 14ο σημείο αιτιολογικού
[713] *Ibid,* 5ο σημείο αιτιολογικού
[714] *Ibid* 11ο και 12ο σημείο αιτιολογικού και Οδηγίας 2000/28/ΕΚ, 2ο σημείο αιτιολογικού. Σημειώνεται ότι ο ένας εκ των σκοπών της Οδηγίας 2000/28/ΕΚ είναι η υπαγωγή των ιδρυμάτων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στο θεσμικό πλαίσιο νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.

- η διασφάλιση της σταθερότητας του ενιαίου νομίσματος, με την επιβολή της υποχρέωσης τροπής και την απαγόρευση πιστωτικών δραστηριοτήτων, και [715]

- η διαμόρφωση συνθηκών ασφάλειας δικαίου, που θα υποθάλψει την ανάπτυξη του ηλεκτρονικού εμπορίου.

Η έννοια των ηλεκτρονικών μέσων πληρωμής περιλαμβάνει[716]: α) «μέσο πληρωμής με πρόσβαση εξ αποστάσεως» (access products), και β) τα μέσα ηλεκτρονικού χρήματος (e-money). Ως «μέσο πληρωμής με πρόσβαση εξ αποστάσεως» νοείται ένα μέσο που επιτρέπει στον κάτοχο λογαριασμού σε πιστωτικό ίδρυμα να έχει πρόσβαση στα χρηματικά ποσά που υπάρχουν στο λογαριασμό αυτόν, προκειμένου να πραγματοποιεί πληρωμές προς τρίτους[717]. Το «ηλεκτρονικό χρήμα» αποτελεί ένα επαναφορτιζόμενο μέσο πληρωμής, εκτός των μέσων πληρωμής εξ αποστάσεως, στο οποίο αποθηκεύονται μονάδες νομισματικής αξίας[718]. Η νομισματική αξία[719]:

- αντιπροσωπεύει απαίτηση έναντι του εκδότη,
- είναι αποθηκευμένη σε ηλεκτρονικό υπόθεμα,
- εκδίδεται κατόπιν παραλαβής χρηματικού ποσού τουλάχιστον ίσου με τη νομισματική αξία, και
- γίνεται δεκτή ως μέσο πληρωμής από άλλες επιχειρήσεις πέραν της εκδότριας[720].

Σύμφωνα με την Οδηγία 2000/46/ΕΚ, η οποία καθιερώνει μονοπώλιο εκ του νόμου για την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος υπέρ των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος[721], η έννοια του ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος προσδιορίζεται με ένα συνδυασμό θετικών και αποθετικών χαρακτηριστικών[722]:

Η επιχείρηση ή άλλου τύπου νομικό πρόσωπο η οποία:

- δεν είναι πιστωτικό ίδρυμα, και
- εκδίδει μέσα πληρωμής με τη μορφή ηλεκτρονικού χρήματος[723].

---

[715] COM (98) 461 Αιτιολογική Έκθεση, σελ 6-7, *βλέπε* επίσης κεφάλαια Χ υπό Χ

[716] Κανονισμός 2560/2001, άρθρο 2, στοιχείο β΄.

[717] *Ibid*, άρθρο 2, στοιχείο γ΄, και Σύσταση 97/489/ΕΚ, άρθρο 2, στοιχείο β΄.

[718] Κανονισμός 2560/2001, άρθρο 2, στοιχείο δ΄, σε συνδυασμό με Σύσταση 97/489/ΕΚ, άρθρο 2, στοιχείο γ΄.

[719] Οδηγία 2000/46/ΕΚ, άρθρο 1, παρ. 3, στοιχείο β΄. Ανπρβλ. με άρθρο 1, σημείο 6, Κανονισμός 2533.

[720] Προσοχή δίνεται στο ότι έχει απαλειφθεί η προϋπόθεση της διενέργειας πληρωμών χαμηλής αξίας που περιλαμβανόταν στην πρόταση Οδηγίας. Η πρόκληση ενός επιτυχημένου ορισμού ήταν μεγάλη: έπρεπε αφενός να μην είναι τόσο ευρύς, ώστε να περιλαμβάνει τα μέσα ηλεκτρονικού χρήματος αποκλειστικού σκοπού, ούτε όμως τόσο στενός ώστε να (επιτρέπει στους) τους εκδότες να διαφύγουν της ρύθμισης.

[721] Οδηγία 2000/46/ΕΚ, άρθρο. 1, παρ. 4.

[722] *Ibid*,, άρθρο 1, παρ. 3, σημείο α΄. Στις ΗΠΑ οι επιχειρήσεις ηλεκτρονικού χρήματος περιλαμβάνονται στον ορισμό των Money Services Business, *βλέπε* Uniform Money Services Business Act.

[723] Εκδότης είναι η επιχείρηση που εκδίδει τη νομισματική αξία και όχι εκείνη που κατασκευάζει το μέσο αποθήκευσης. Στην πρόταση οδηγίας περιλαμβανόταν η αδικαιολόγητη

Εντούτοις, το πρώτο στοιχείο του άρθρου 1, της Οδηγίας 2000/28/ΕΚ, (η οποία τροποποίησε την Οδηγία 2000/12/ΕΚ και δημοσιεύθηκε παράλληλα της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ) αναγνωρίζει τη σχέση γένους προς είδος των δύο εννοιών, τουλάχιστον ως προς τη νομισματική διαμεσολάβηση, με την διαπλάτυνση της έννοιας του πιστωτικού ιδρύματος, προκειμένου να συμπεριληφθούν σε αυτή τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος[724].

Στο πλάτος της έννοιας του ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος δεν εγγράφονται πάντως τα ιδρύματα, τα οποία πάγια εξαιρούνται από το σύνολο των διατάξεων του παράγωγου κοινοτικού δικαίου[725]. Ως τέτοια νοούνται: οι κεντρικές τράπεζες[726], τα γραφεία ταχυδρομικών επιταγών, και τα εξειδικευμένα πιστωτικά ιδρύματα.

Το εύρος της δραστηριότητας των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος καλύπτει:

- ως κύρια δραστηριότητα: την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος, και
- ως παρεπόμενη δραστηριότητα: την παροχή υπηρεσιών:
  - χρηματοπιστωτικού χαρακτήρα, και
  - μη χρηματοπιστωτικού χαρακτήρα.

Στις μη χρηματοπιστωτικού χαρακτήρα υπηρεσίες συγκαταλέγονται[727]:

- η αποθήκευση στοιχείων στο ηλεκτρονικό υπόθεμα εκ μέρους άλλων επιχειρήσεων ή δημόσιων ιδρυμάτων, καθώς και
- άλλες υπηρεσίες, οι οποίες συνδέονται στενά με την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος, όπως η διαχείριση ηλεκτρονικού χρήματος με την εκτέλεση λειτουργικών και άλλων βοηθητικών εργασιών που σχετίζονται με την έκδοσή του.

Οι χρηματοπιστωτικού χαρακτήρα δραστηριότητες αναφέρονται στη δυνατότητα έκδοσης και διαχείρισης άλλων μέσων πληρωμών. Απαγορεύεται πάντως ρητά κάθε πιστωτική δραστηριότητα, ακόμα και αν πραγματοποιείται στα πλαίσια έκδοσης διαχείρισης μέσων πληρωμών[728].

διάξευξη δραστηριοτήτων μεταξύ έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος και επένδυσης των εσόδων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος.

[724] Η τροποποίηση του ορισμού αντανακλά την πρόθεση του ΕΝΙ και αργότερα της ΕΚΤ για έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος αποκλειστικά από πιστωτικά ιδρύματα. Αφού δεν ευοδώθηκε η πρόταση αυτή, η τροποποίηση του ορισμού ήταν αναπόφευκτη. Ο κοινοτικός νομοθέτης στην ουσία κλήθηκε να απαντήσει στο ερώτημα αν το ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος είναι πιστωτικό ίδρυμα. Η απάντηση δόθηκε με τη διεύρυνση της έννοιας του πιστωτικού ιδρύματος, ώστε να περιλαμβάνει το εν στενή έννοια πιστωτικό ίδρυμα και το ίδρυμα του ηλεκτρονικού χρήματος. Το ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος ορίσθηκε ως πιστωτικό ίδρυμα εν ευρεία έννοια που δεν είναι όμως πιστωτικό ίδρυμα σε στενή έννοια.

[725] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 2, παρ. 3, κατά παραπομπή του άρθρου 1, παρ. 2 της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ.

[726] Τούτη η πρόνοια εμφανίζεται ως απαγόρευση έκδοσης πρωτογενούς ηλεκτρονικού χρήματος. Εντούτοις, η ΕΚΤ δύναται να εκδώσει.

[727] *Ibid*, άρθρο 1, παρ. 5, α΄ εδάφιο.

[728] Οδηγία 200/46/ΕΚ, άρθρο 1, παρ. 5, στοιχείο α΄. *Βλέπε* επίσης και European Central Bank (1999a), παρ. 13.

ΙΙ. Εφαρμοστέο δίκαιο

Α. Χορήγηση και ανάκληση άδειας λειτουργίας ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος

1. Γενική ρύθμιση : ελάχιστες προϋποθέσεις χορήγησης άδειας

Για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος, πρέπει να πληρούνται, κατ' ελάχιστο περιεχόμενο, προϋποθέσεις αναφορικά με:

- το αρχικό κεφάλαιο,
- την έδρα της κεντρικής διοίκησης,
- την ταυτότητα των υπευθύνων της διοίκησης,
- το πρόγραμμα δραστηριότητας, και
- την εταιρική και μετοχική σύνθεση.

Το ελάχιστο ύψος του αρχικού κεφαλαίου που καταβάλλεται για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας ανέρχεται σε ένα εκατομμύριο ευρώ.[729] Το αρχικό κεφάλαιο αποτελείται από:[730]

- το πλήρως καταβεβλημένο κεφάλαιο, στο οποίο προστίθεται η διάφορα από την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο -με την εξαίρεση των μετοχών σωρευτικού μερίσματος, και
- τα αποθεματικά και τα αποτελέσματα του προηγούμενου έτους, που μεταφέρονται μέσω της διάθεσης του τελικού αποτελέσματος.

Η κεντρική διοίκηση πρέπει να βρίσκεται στο κράτος μέλος όπου βρίσκεται η καταστατική έδρα[731]. Αν το ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος δεν είναι νομικό πρόσωπο, η κεντρική του διοίκηση πρέπει να βρίσκεται στο κράτος μέλος οι αρμόδιες αρχές του οποίου χορήγησαν την άδεια λειτουργίας του και μέσα στο οποίο όντως λειτουργεί.[732]

Επιπλέον, αναγκαία είναι η συμπερίληψη στην αίτηση χορήγησης άδειας ειδικού τμήματος αναφορικά με το πρόγραμμα δραστηριότητας στο οποίο θα καταγράφονται τουλάχιστον:[733]

- το είδος των δραστηριοτήτων και
- η οργανωτική διάρθρωση του ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος.

---

[729] Οδηγίας 2000/46, άρθρο 4, παρ. 1, εδάφιο α'. Το άρθρο 5 της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ δεν εφαρμόζεται καθ' υπόδειξη του άρθρου 2, παρ.2, της Οδηγίας 2000/46.

[730] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 34, παρ.2 κατά παραπομπή του άρθρου 1, σημείο 11.

[731] Οδηγία 2000/12/ΕΚ,άρθρο 6, παρ.2, 1° υποστοιχείο κατά παραπομπή της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ, άρθρο 2, παρ.1 *βλέπε* επίσης 9° σημείο αιτιολογικού β΄ εδάφιο της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ

[732] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 6, παρ.2, 2° υποστοιχείο - κατά παραπομπή της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ, άρθρο 2, παρ. 1.

[733] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 8 κατά παραπομπή της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ, άρθρο 2, παρ.1.

Τέλος, κατά την υποβολή αίτησης χορήγησης άδειας λειτουργίας τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος υποχρεούνται να γνωστοποιήσουν στις εποπτικές αρχές:

- την ταυτότητα τουλάχιστον δύο προσώπων που θα είναι υπεύθυνα για τη διοίκησή του, [734]
- την ύπαρξη ειδικών συμμετοχών και συγκεκριμένα[735]
    - την ταυτότητα των μετόχων (ή εταίρων), είτε αυτοί είναι φυσικά είτε νομικά πρόσωπα, που κατέχουν, ειδική συμμετοχή και
    - το ποσοστό της ειδικής συμμετοχής,
- τα στοιχεία που επιτρέπουν την εκτίμηση της ύπαρξης στενών δεσμών[736].

Ειδικώς, στην περίπτωση της διασυνοριακής έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος, το ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος υποχρεούται επίσης να παρέχει πρόσβαση, τόσο στους αποδέκτες του όσο και στις αρμόδιες αρχές, στις ακόλουθες πληροφορίες:[737] α) επωνυμία του φορέα παροχής της υπηρεσίας, β) γεωγραφική διεύθυνση στην οποία ο φορέας είναι εγκατεστημένος, γ) στοιχεία που να επιτρέπουν την ταχεία επαφή και την άμεση και ουσιαστική επικοινωνία με τον φορέα παροχής της υπηρεσίας, συμπεριλαμβανομένης της ηλεκτρονικής του διεύθυνσης, δ) εφόσον ο φορέας είναι εγγεγραμμένος σε εμπορικό μητρώο ή παρόμοιο δημόσιο μητρώο, το οικείο μητρώο και τον αριθμό εγγραφής του σε αυτό, ή ισοδύναμο τρόπο αναγνώρισης στο μητρώο αυτό, ε) εφόσον η δραστηριότητα υπόκειται σε καθεστώς έγκρισης, τα στοιχεία της σχετικής εποπτικής αρχής.

---

[734] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 6, παρ. 1, α' εδάφιο Γνωστή ως "four eyes principle".

[735] *Ibid* άρθρο 7, παρ. 1, α' εδάφιο κατά παραπομπή της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ, άρθρο 2, παρ. 1. Ως ειδική συμμετοχή ορίζεται

- η άμεση ή έμμεση κατοχή τουλάχιστον του 10% του κεφαλαίου ή των δικαιωμάτων ψήφου μιας επιχείρησης ή
- η άσκηση ουσιώδους επιρροής στη διαχείριση της επιχείρησης στην οποία κατέχεται η συμμετοχή.

Βλέπε Ibid, άρθρο 1, στοιχείο 10. Κατά τον υπολογισμό των ποσοστών συμμετοχής λαμβάνονται υπόψη και τα δικαιώματα ψήφου της Οδηγίας 88/627/ΕΟΚ. *(Ibid* άρθρο 7, παρ. 1, β εδάφιο).

[736] *Ibid* άρθρο 7, παρ.3. Ως "στενοί δεσμοί" ορίζεται η κατάσταση κατά την οποία δύο ή περισσότερα φυσικά ή νομικά πρόσωπα συνδέονται:

- είτε μέσω συμμετοχής, δηλαδή της άμεσης ή με ένα δεσμό ελέγχου, κατοχής του 20% ή άνω των δικαιωμάτων ψήφου ή του κεφαλαίου μιας επιχείρησης,
- είτε μέσω δεσμού ελέγχου, δηλαδή μέσω του δεσμού που υπάρχει μεταξύ μιας μητρικής και μιας θυγατρικής επιχείρησης, σε όλες τις περιπτώσεις που αναφέρονται στις παραγράφους 1 και 2 του άρθρου 1 της Οδηγίας 83/349/-ΕΟΚ ή μέσω μιας σχέσης της ίδιας φύσης, μεταξύ οποιουδήποτε φυσικού ή νομικού προσώπου και μιας επιχείρησης. Κάθε θυγατρική επιχείρηση μιας άλλης θυγατρικής επιχείρησης θεωρείται και αυτή ως θυγατρική της μητρικής επιχείρησης που είναι επικεφαλής των εν λόγω επιχειρήσεων.

Στενούς δεσμούς μεταξύ δύο ή περισσοτέρων προσώπων φυσικών ή νομικών θεωρείται ότι δημιουργεί, επίσης, μία κατάσταση κατά την οποία τα πρόσωπα αυτά συνδέονται σταθερά με το αυτό πρόσωπο μέσω δεσμού ελέγχου. (*Ibid* άρθρο 1, παρ. 6)

[737] Οδηγία 2000/31, άρθρο 5, παρ. 1, στοιχεία α- ε.

2. Ειδική ρύθμιση

2.1 Εξαίρεση από το πεδίο εφαρμογής

Οι αρμόδιες αρχές κατά τη χορήγηση άδειας λειτουργίας δύνανται να εξαιρέσουν μία επιχείρηση ηλεκτρονικού χρήματος από την εφαρμογή ορισμένων ή και όλων των διατάξεων της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ, υπό τον περιορισμό ότι πληρούνται γενικές και ειδικές προϋποθέσεις.[738] Γενική προϋπόθεση αποτελεί η ικανότητα αποθήκευσης του ηλεκτρονικού μέσου που τίθεται στη διάθεση των χρηστών για τη διενέργεια πληρωμών να μην υπερβαίνει τα 150 ευρώ κατ' ανώτατο όριο.[739] Ειδικές προϋποθέσεις, η πλήρωση των οποίων είναι διαζευκτική αποτελούν:

- η κύρια δραστηριότητα να έχει ως αποτέλεσμα συνολικό ποσό χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων από το μη αποδοθέν υπόλοιπο του εκδοθέντος ηλεκτρονικού χρήματος να μην υπερβαίνει κανονικά μεν τα 5 εκατομμύρια ευρώ ουδέποτε δε τα 6 εκατομμύρια ευρώ,[740]

- το ηλεκτρονικό χρήμα να είναι περιορισμένης αποδοχής, ήτοι να γίνεται δεκτό ως μέσο πληρωμής μόνο[741],

- από τυχόν θυγατρικές του επιχειρήσεις που εκτελούν λειτουργικές ή άλλες βοηθητικές εργασίες σχετικές με το ηλεκτρονικό χρήμα το οποίο εκδίδει ή διανέμει το ίδρυμα, η τυχόν μητρική του επιχείρηση ή άλλες θυγατρικές της μητρικής του επιχείρησης,[742] είτε

- από περιορισμένο αριθμό επιχειρήσεων, οι οποίες μπορούν να διακριθούν σαφώς λόγω: i) της εγκατάστασής τους στο ίδιο κτίριο ή σε άλλη περιορισμένη περιοχή, ή ii) των στενών οικονομικών ή επιχειρηματικών τους σχέσεων με το ίδρυμα-εκδότη, όπως λ.χ. ύπαρξη κοινού συστήματος μάρκετινγκ ή διανομής.[743]

Τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος που έχουν εξαιρεθεί από την εφαρμογή της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ

- αφενός δεν υπάγονται στο καθεστώς ελευθερίας εγκατάστασης και ελεύθερης παροχής υπηρεσιών που προβλέπεται στην Οδηγία 2000/12/ΕΚ,[744]

- αφετέρου υποχρεούνται να υποβάλλουν κατά περιόδους έκθεση περί των δραστηριοτήτων τους, η οποία θα περιλαμβάνει μεταξύ άλλων το συνολικό

---

[738] Η ΕΚΤ επιθυμούσε η εξαίρεση να μην αφορά στο δικαίωμα τροπής και την υποβολή υποχρέωσης ρευστών διαθεσίμων. *Βλέπε σχετικά:* European Central Bank (1999a):παρ. 24

[739] Οδηγία 2000/46/ΕΚ, άρθρο 8, παρ. 1, β' εδάφιο.

[740] *Ibid* άρθρο 8, παρ.1, α' εδάφιο, στοιχείο α.

[741] Υπογραμμίζεται ότι δεν πρόκειται για ηλεκτρονικό χρήμα αποκλειστικής χρήσης (single purpose),αλλά πολλαπλής χρήσης (multi purpose) και αποκλειστικής ή περιορισμένης αποδοχής.

[742] *Ibid* άρθρο 8, παρ. 1, α ' εδάφιο, στοιχείο β

[743] *Ibid* άρθρο 8, παρ. 1, α ' εδάφιο, στοιχείο γ

[744] *Ibid*, άρθρο 8, παρ. 2, β΄ εδάφιο.

ποσό των συναφών με το ηλεκτρονικό χρήμα χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων που υπέχουν.[745]

2.2 Προστασία κεκτημένων δικαιωμάτων

Όσα κοινοτικά ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος έχουν αναλάβει δραστηριότητα πριν την έναρξη ισχύος των διατάξεων της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ, τεκμαίρεται ότι έχουν λάβει άδεια λειτουργίας.[746] Ωστόσο, οι αρμόδιες αρχές απαιτούν να τους γνωστοποιήσουν πληροφορίες προκειμένου:

- να εκτιμήσουν εάν τα ιδρύματα συμμορφώνονται με τις απαιτήσεις της Οδηγίας,
- να καθορίσουν τα μέτρα που πρέπει να ληφθούν για την εξασφάλιση της εν λόγω συμμόρφωσης[747], ή
- να αποφασίσουν, αν ενδείκνυται, την ανάκληση της άδειας λειτουργίας της.[748]

Οι αρμόδιες αρχές δύνανται να εγκρίνουν ή να απορρίψουν την αίτηση άδειας λειτουργίας μέσα σε διάστημα ενός έτους από τη λήψη της αιτήσεως.[749] Πάντως, η αίτηση άδειας δεν εξετάζεται σε καμία περίπτωση βάσει των οικονομικών αναγκών της αγοράς.[750]

Σε αντίθεση με την περίπτωση των πιστωτικών ιδρυμάτων δεν προβλέπεται η γνωστοποίηση στην Επιτροπή της έγκρισης της αίτησης για χορήγηση άδειας λειτουργίας.[751]

Σε περίπτωση απορριπτικής της αίτησης απόφασης, οι αρμόδιες αρχές οφείλουν να αιτιολογούν και να κοινοποιούν στον αιτούντα εντός εξαμήνου από τη λήψη της αίτησης από τις αρμόδιες αρχές ή από τη διαβίβαση των απαραίτητων πληροφοριών από τον αιτούντα, σε περίπτωση που αρχικώς υποβληθείσα αίτηση δεν είναι πλήρης.[752]

---

[745] Οδηγία 2000/46/ΕΚ, άρθρο 8, παρ.3

[746] *Ibid*, άρθρο 9, α΄ εδάφιο. Το τεκμήριο αυτό δεν εφαρμόζεται σε όσες επιχειρήσεις ηλεκτρονικού χρήματος εξαιρούνται από το πεδίο εφαρμογής ορισμένων διατάξεων της πρότασης Οδηγίας, σύμφωνα με τις προαναφερθείσες διατάξεις του άρθρου 7 (*ibid*, άρθρο 8, παρ. 2, α΄ εδάφιο).

[747] Επισημαίνεται ότι σε περίπτωση που η συμμόρφωση δεν εξασφαλισθεί εντός έξι μηνών από την ημερομηνία ενσωμάτωσης της Οδηγίας στις εθνικές έννομες τάξεις, το ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος δεν απολαύει αμοιβαίας αναγνώρισης μετά την ημερομηνία αυτή (*Ibid*, άρθρο 8, παρ. 2, γ΄ εδάφιο).

[748] *Ibid*, άρθρο 9, β΄ εδάφιο.

[749] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 10, β΄ εδάφιο.

[750] *Ibid*, άρθρο 9.

[751] Οδηγία 2000/46/ΕΚ, άρθρο 2, παρ.2 με υπόδειξη της μη εφαρμογής του άρθρου 11 της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ, σύμφωνα με το οποίο κάθε πιστωτικό ίδρυμα καταχωρίζεται σε ειδικό κατάλογο, για του οποίου τη δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και επικαιροποίηση αρμόδια είναι η Επιτροπή. Πάντως, και παρά την εν λόγω εξαίρεση, στην περίπτωση χορήγησης άδειας μιας ή περισσότερων επιχειρήσεων που διέπονται από τις διατάξεις τρίτης χώρας, σκόπιμη κρίνεται η γνωστοποίησή της στην Επιτροπή. Σε αυτή την περίπτωση, θα πρέπει να προσδιορίζεται η δομή του ομίλου επιχειρήσεων *(Ibid*, άρθρο 23, παρ. 1, β΄ εδάφιο).

[752] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 10, α΄ εδάφιο.

Απορριπτικούς της αίτησης άδειας λόγους, πέραν της μη πλήρωσης των προαναφερθεισών ελάχιστων προϋποθέσεων, συγκροτούν:

- η ανεπάρκεια της αξιοπιστίας ή/και επαγγελματικής εμπειρίας των προσώπων που θα είναι υπεύθυνα για τη διοίκησή του,[753]

- η ακαταλληλότητα των μετόχων ή/και εταίρων που κατέχουν ειδική συμμετοχή,[754]

- η παρεμπόδιση της εκπλήρωσης του εποπτικού έργου των αρμόδιων αρχών, λόγω:

  - ύπαρξης στενών δεσμών,[755]

  - των νομοθετικών, κανονιστικών ή διοικητικών διατάξεων τρίτης χώρας, στις οποίες υπάγονται ένα ή περισσότερα πρόσωπα, φυσικά ή νομικά, με τα οποία η επιχείρηση έχει στενούς δεσμούς,

  - δυσχερειών σχετικών με την εφαρμογή των εν λόγω διατάξεων.[756]

Οι αρμόδιες αρχές δύνανται να ανακαλούν, σε συγκεκριμένες περιπτώσεις, την άδεια λειτουργίας ενός ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος. Η σχετική απόφαση πρέπει να είναι αιτιολογημένη και να κοινοποιείται στους ενδιαφερόμενους.[757]

Η ανάκληση της άδειας μπορεί να θεμελιωθεί στις ακόλουθες περιπτώσεις:[758]

- το ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος: (i) δεν κάνει χρήση της άδειας μέσα σε διάστημα δώδεκα (12) μηνών από τη χορήγησή της, (ii) παραιτείται από αυτήν ή (iii) έχει πάψει να ασκεί τη δραστηριότητά του για χρονική περίοδο μεγαλύτερη των έξι (6) μηνών [759],

- η άδεια λειτουργίας έχει χορηγηθεί με ψευδείς δηλώσεις ή οιοδήποτε άλλο αντικανονικό τρόπο,

- δεν πληρούνται πλέον οι όροι σύμφωνα με τους οποίους χορηγήθηκε η άδεια λειτουργίας,

- το ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος: (i) δε διαθέτει επαρκή ίδια κεφάλαια και δεν παρέχει πλέον την εγγύηση ότι είναι σε θέση να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του έναντι των πιστωτών του και, ιδιαίτερα, (ii) δε διασφαλίζει πλέον τη δυνητική επιστροφή των κεφαλαίων που του έχουν παραχωρήσει,[760]

---

[753] *Ibid* άρθρο 6, παρ. 1, β' εδάφιο

[754] *Ibid* άρθρο 7, παρ. 2

[755] *Ibid* άρθρο 7, παρ. 3, α' εδάφιο.

[756] *Ibid* άρθρο 7, παρ. 3, β' εδάφιο.

[757] *Ibid*, άρθρο 14, παρ. 2. Στο εν λόγω άρθρο προβλέπεται η κοινοποίηση της ανάκλησης και στην Επιτροπή. Δεδομένης, όμως, της μη εφαρμογής του άρθρου. 11 της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ περί γνωστοποίησης της άδειας στην Επιτροπή καθ' υπόδειξη του άρθρου 2, παρ. 2, της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ, η κοινοποίηση της ανάκλησης δε φαίνεται να έχει ουσιαστικό νόημα.

[758] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 14, παρ. 1

[759] Η ανάκληση δεν είναι αναγκαία στην περίπτωση που προβλέπεται η αυτόματη παύση της ισχύος της άδειας λειτουργίας στις εν λόγω περιπτώσεις.

[760] Το ακριβές λεκτικό του υποστοιχείου (ii) έχει ως εξής: « δεν εξασφαλίζει την ασφάλεια των κεφαλαίων που του έχουν εμπιστευθεί». Είναι προφανές ότι με αυτή τη μορφή δε συνάδει με το νομικό χαρακτηρισμό του ηλεκτρονικού χρήματος. Οι κομιστές ηλεκτρονικού χρήματος δεν εμπιστεύονται τα κεφάλαιά τους στην εκδότρια επιχείρηση με τον ίδιο τρόπο που ο αποταμιευτής τα εμπιστεύεται σε ένα πιστωτικό ίδρυμα. Εκλείπει το στοιχείο της ομαλής

• πληρούνται οι όροι άλλων περιπτώσεων ανάκλησης, σύμφωνα με τις διατάξεις της εθνικής νομοθεσίας.

3. Άλλες προϋποθέσεις άσκησης δραστηριότητας ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος

3.1 Διατήρηση του ύψους των αρχικών ιδίων κεφαλαίων

Τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος υποχρεούνται να διατηρούν σε διαρκή βάση το ύψος των αρχικών ιδίων κεφαλαίων[761]. Παρά το γεγονός της μη εφαρμογής της διάταξης της παρ. 7 του αρ. 5 της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ[762] - σύμφωνα με την οποία σε περίπτωση μείωσης των ιδίων κεφαλαίων κάτω από το ποσό του αρχικού κεφαλαίου οι αρμόδιες αρχές δικαιούνται, όταν το δικαιολογούν οι περιστάσεις, να τάσσουν σύντομη προθεσμία προκειμένου το πιστωτικό ίδρυμα να επαναφέρει τα κεφάλαιά του στο απαιτούμενο όριο ή να παύσει τη δραστηριότητά του-, πρέπει να θεωρηθεί ότι, δυνάμει του αρ. 14 παρ.1 σημείο γ, αλλά και για λόγους ανταγωνιστικής ισότητας, η εξουσία των αρμόδιων αρχών εφαρμόζεται και στα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος.

3.2 Συμμετοχές

Κατά κανόνα, τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος απαγορεύεται να κατέχουν συμμετοχές σε άλλες επιχειρήσεις. Εντούτοις, επιτρέπεται η κατ' εξαίρεση κατοχή συμμετοχών σε επιχειρήσεις των οποίων οι λειτουργικές ή άλλες επικουρικές εργασίες σχετίζονται με την έκδοση ή διανομή ηλεκτρονικού χρήματος.[763] Επισημαίνεται ότι δεν εφαρμόζεται το πλαίσιο των διατάξεων στα οποία υπόκεινται τα πιστωτικά ιδρύματα, αναφορικά με τις ειδικές συμμετοχές σε επιχειρήσεις εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα.[764]

Το πλαίσιο για τον έλεγχο των ειδικών συμμετοχών[765] φυσικών ή νομικών προσώπων σε κοινοτικά ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος περιλαμβάνει:

• τις υποχρεώσεις των προσώπων που αποκτούν ή εκχωρούν ειδική συμμετοχή,

---

παρακαταθήκης. Η προσφορότερη αναφορά θα έκανε λόγο περί της αδυναμίας εκπλήρωσης της υποχρέωσης τροπής.

[761] Οδηγία 2000/46/ΕΚ, άρθρο 4, παρ.1, β' εδάφιο. Ανάλογη υποχρέωση προβλέπεται και για τα πιστωτικά ιδρύματα Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 5, παρ. 3.

[762] Καθ' υπόδειξη του άρθρου 2, παρ. 2, της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ

[763] Οδηγία 2000/46/ΕΚ, άρθρο 1, παρ. 4, β΄ εδάφιο.

[764] Οδηγία 2000/46/ΕΚ, άρθρο 2, παρ.2, με υπόδειξη μη εφαρμογής του άρθρου 51 της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ. (Τα πιστωτικά ιδρύματα υπόκεινται σε δύο ποσοτικούς περιορισμούς 15% και 60% των ίδιων κεφαλαίων σε ατομικό και καθολικό επίπεδο, αντίστοιχα. Προβλέπεται, επίσης, η δυνατότητα υπέρβασης των ορίων υπό προϋποθέσεις)

[765] Ως ειδική συμμετοχή ορίζεται η άμεση ή έμμεση κατοχή, τουλάχιστον του 10 % του κεφαλαίου ή των δικαιωμάτων ψήφου μιας επιχείρησης ή η άσκηση ουσιώδους επιρροής στη διαχείριση της επιχείρησης στην οποία κατέχεται η συμμετοχή. Οδηγία 2000/12 ΕΚ, άρθρο 1, σημείο 10.

- τις υποχρεώσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων, και
- τις εξουσίες των αρμόδιων αρχών.

Τα φυσικά ή νομικά πρόσωπα υποχρεούνται να ενημερώνουν την αρμόδια αρχή αναφορικά με :

- το ποσό της συμμετοχής που προτίθενται να αποκτήσουν[766] ή να παύσουν να κατέχουν[767], άμεσα ή έμμεσα,
- την πρόθεσή τους να αυξήσουν[768] (να μειώσουν)[769] την ειδική συμμετοχή τους, ώστε η αναλογία των δικαιωμάτων ψήφου ή των μεριδίων του κεφαλαίου που κατέχουν να φθάσει ή να υπερβεί (να μειωθεί κάτω από) τα κατώτατα όρια του 20%, 33% ή 50%, ή το ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος να καταστεί (να παύσει να είναι) θυγατρική τους επιχείρηση.

Τα πιστωτικά ιδρύματα στα οποία αποκτάται ή εκχωρείται ειδική συμμετοχή που σύμφωνα με τα προαναφερθέντα υπέχουν υποχρέωσης ενημέρωσης των αρμόδιων αρχών αναφορικά με :

- την απόκτηση ή εκχώρηση ειδικών συμμετοχών, οι οποίες παραβιάζουν τα προαναφερθέντα όρια, [770]
- τα ονόματα των μετόχων ή εταίρων που έχουν ειδικές συμμετοχές, καθώς και τα ποσά των συμμετοχών .[771]

Οι αρμόδιες αρχές, αποβλέποντας στη διασφάλιση συνετής και χρηστής διαχείρισης του ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος, διαθέτουν τις εξής επιλογές:

- να αντιταχθούν στην απόκτηση ή αύξηση των ειδικών συμμετοχών, εντός τριών μηνών από την ημερομηνία της ενημέρωσης, εφόσον δεν έχουν πειστεί για την ποιότητα του προσώπου που πρόκειται να αποκτήσει τη συμμετοχή,[772]
- να επιτρέψουν την απόκτηση ή αύξηση των ειδικών συμμετοχών ορίζοντας ενδεχομένως μέγιστη προθεσμία για την υλοποίηση του σχεδίου,[773]
- να λάβουν τα κατάλληλα μέτρα για τον τερματισμό της κατοχής ειδικής συμμετοχής σε περίπτωση που, κατά την κρίση τους, η επιρροή των προσώπων που έχουν αποκτήσει ειδική συμμετοχή ενδέχεται να αποβεί, σε βάρος της συνετής και χρηστής διαχείρισης του πιστωτικού ιδρύματος.[774]

---

[766] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 16, παρ 1, α' εδάφιο
[767] *Ibid*, άρθρο 16, παρ. 3, α΄ εδάφιο
[768] *Ibid*, άρθρο 16, παρ. 1, β΄ εδάφιο.
[769] *Ibid*, άρθρο 16, παρ. 3, β΄ εδάφιο
[770] *Ibid*, άρθρο 16, παρ. 4, α' εδάφιο
[771] *Ibid*, άρθρο 16, παρ. 4, β' εδάφιο. Οι εν λόγω πληροφορίες υποβάλλονται τουλάχιστον μία φορά το χρόνο, βάσει στοιχείων που (i) συγκεντρώθηκαν κατά την ετήσια γενική συνέλευση των μετόχων ή εταίρων ή (ii) περιέρχονται σε γνώση τους βάσει των υποχρεώσεων δημοσιότητας που επιβάλλονται στις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες. *Ibid*, άρθρο 16, παρ. 4, α' εδάφιο.
[772] *Ibid*, άρθρο 16, παρ. 1, γ΄ εδάφιο.
[773] *Ibid*, άρθρο 16, παρ. 1, δ΄ εδάφιο.
[774] *Ibid*, άρθρο 16, παρ. 5 α' εδάφιο. Ενδεικτικά: διαταγές, κυρώσεις κατά των διευθυνόντων ή αναστολή της άσκησης των δικαιωμάτων ψήφου που απορρέουν από μετοχές ή μερίδια που κατέχουν οι μέτοχοι ή εταίροι.

3.3 Παροχή στοιχείων για τον έλεγχο του αντίκτυπου της ύπαρξης στενών δεσμών στην εκπλήρωση του εποπτικού έργου

Οι αρμόδιες αρχές απαιτούν από τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος τη χορήγηση σε διαρκή βάση κάθε είδους πληροφορίας που είναι αναγκαία για τον έλεγχο του αντίκτυπου της ύπαρξης στενών δεσμών στην εκπλήρωση του εποπτικού έργου.[775]

[775] *Ibid* αρ. 7 παρ.3 β' εδάφιο.

Β. Προληπτική Εποπτεία

1. Έλεγχος φερεγγυότητας

1.1 Πιστωτικός Κίνδυνος

1.1.1 Περιορισμοί ποιοτικού χαρακτήρα επί της επενδυτικής πολιτικής

Ο ποιοτικού χαρακτήρα περιορισμός συνίσταται στην υποχρέωση των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος να επενδύουν ποσό τουλάχιστον ίσο με τις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις από το μη αποδοθέν υπόλοιπο του ηλεκτρονικού χρήματος που έχουν εκδώσει στα ακόλουθα περιουσιακά στοιχεία:[776]

(α) Στοιχεία ενεργητικού μηδενικού πιστωτικού κινδύνου και επαρκούς ρευστότητας. Στα εν λόγω στοιχεία περιλαμβάνονται τα εξής:[777]

- ταμείο και ισοδύναμα στοιχεία.
- στοιχεία ενεργητικού που αντιπροσωπεύουν απαιτήσεις,
  - έναντι κεντρικών κυβερνήσεων και κεντρικών τραπεζών της ζώνης Α[778].,έναντι των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας,
  - που καλύπτονται από ρητή εγγύηση των κεντρικών κυβερνήσεων και κεντρικών τραπεζών της ζώνης Α ή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων,
  - έναντι περιφερειακών κυβερνήσεων ή τοπικών αρχών της ζώνης Α τα οποία σταθμίζονται με μηδενικό συντελεστή κινδύνου[779],

---

[776] Οδηγία 2000/46/ΕΚ, άρθρο 5, παρ. 1. Τα στοιχεία ενεργητικού αποτιμώνται στην τιμή κτήσης ή στην τρέχουσα αγοραία αξία τους, όποια είναι χαμηλότερη (*Ibid* άρθρο 5, παρ.5).

[777] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 43, παρ. 1, στοιχείο α) σημεία 1, 2, 3, 4 και άρθρο 44, παρ.1. Η εν λόγω διάταξη θα πρέπει οπωσδήποτε να τροποποιηθεί ενόψει της επικείμενης μεταρρύθμισης του πλαισίου για την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ΕΠΕΥ. *Βλέπε* σχετικά European Commission (2003).

[778] Η «Ζώνη Α»περιλαμβάνει

- τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης,
- τις χώρες πλήρη μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) και
- τις χώρες που έχουν συνάψει ειδικές συμφωνίες δανειοδότησης με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) και συνδέονται με τις γενικές συμφωνίες δανειοληψίας (ΓΣΔ) του ΔΝΤ. Ωστόσο, κάθε χώρα που προβαίνει σε αναδιαπραγμάτευση του εξωτερικού δημόσιου χρέους της, δεν μπορεί να αποτελέσει μέλος της Ζώνης Α για μία περίοδο πέντε ετών. (*Ibid* άρθρο 1, σημείο 14)

[779] Σύμφωνα με το άρθρο 44, παρ. 1, τα κράτη μέλη μπορούν να ορίζουν στάθμιση 0 %, κατά παρέκκλιση από τα προβλεπόμενα στο άρθρο 43, παρ.1, στοιχείο β (επί του προκειμένου 5° και 6° υποστοιχείο) για τις δικές τους περιφερειακές κυβερνήσεις ή τοπικές αρχές, εάν δεν υπάρχει, όσον αφορά στους κινδύνους, διαφορά μεταξύ των απαιτήσεων έναντι αυτών των τελευταίων και των απαιτήσεων έναντι των κεντρικών κυβερνήσεων, λόγω των φορολογικών εξουσιών τις οποίες έχουν οι περιφερειακές κυβερνήσεις και οι τοπικές αρχές, καθώς και λόγω της ύπαρξης ιδιαίτερων θεσμικών διατάξεων που περιορίζουν την πιθανότητα να βρεθούν σε κατάσταση αδυναμίας πληρωμών.

- που καλύπτονται από ρητή εγγύηση των περιφερειακών κυβερνήσεων ή τοπικών αρχών της ζώνης Α.

(β) Καταθέσεις όψεως σε πιστωτικά ιδρύματα εν στενή εννοία της ζώνης Α.

(γ) Χρεωστικούς τίτλους οι οποίοι:

- έχουν επαρκή ρευστότητα, [780]
- δεν καλύπτονται από την κατηγορία (α),
- εκδίδονται από άλλες επιχειρήσεις εκτός από εκείνες οι οποίες κατέχουν ειδική συμμετοχή στο συγκεκριμένο ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος ή οι οποίοι πρέπει να συμπεριλαμβάνονται στους ενοποιημένους λογαριασμούς αυτών των επιχειρήσεων,
- αναγνωρίζονται από τις αρμόδιες αρχές ως εγκεκριμένα στοιχεία. [781]

Τέτοια αποτελούν ως επί το πλείστον απαιτήσεις με συντελεστή στάθμισης πιστωτικού κινδύνου 20% έναντι ή με τη ρητή εγγύηση:

- της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων και άλλων Πολυμερών Αναπτυξιακών Τραπεζών,
- των πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης Α.

Κατ' εξαίρεση, ο ποιοτικός περιορισμός της επενδυτικής πολιτικής αίρεται όταν η αξία των επενδεδυμένων στα παραπάνω περιουσιακά στοιχεία κεφαλαίων υπολείπεται του ποσού των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων από το μη αποδοθέν υπόλοιπο του εκδοθέντος ηλεκτρονικού χρήματος. Σε αυτή την περίπτωση, οι αρμόδιες αρχές μπορούν να επιτρέψουν στο ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος να καλύψει τις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις από το μη αποδοθέν υπόλοιπο του ηλεκτρονικού χρήματος που έχει εκδώσει με άλλα στοιχεία εκτός από τα προαναφερθέντα. Εντούτοις, προβλέπεται ένας χρονικός και ένας ποσοτικός περιορισμός της παρέκκλισης:[782]

Η μηδενική στάθμιση, που ορίζεται κατ' εφαρμογή αυτών των κριτηρίων, ισχύει για τις απαιτήσεις έναντι των εν λόγω περιφερειακών κυβερνήσεων ή τοπικών αρχών και για τα εκτός ισολογισμού στοιχεία που έχουν αναληφθεί για λογαριασμό τους, καθώς και για τις απαιτήσεις έναντι τρίτων και τα ανειλημμένα για λογαριασμό τρίτων στοιχεία εκτός ισολογισμού, που καλύπτονται από την εγγύηση των εν λόγω περιφερειακών κυβερνήσεων ή τοπικών αρχών ή είναι εξασφαλισμένα, κατά την κρίση των αρμόδιων αρχών, με τίτλους που έχουν εκδοθεί από αυτές τις περιφερειακές κυβερνήσεις ή τοπικές αρχές.

[780] Απουσιάζει ο ορισμός της επαρκούς ρευστότητας.

[781] Ως εγκεκριμένα στοιχεία νοούνται οι χρεωστικοί τίτλοι που πληρούν τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

- είναι εισηγμένοι σε μία τουλάχιστον οργανωμένη αγορά κράτους μέλους ή σε χρηματιστήριο τρίτης χώρας, εφόσον αυτό έχει αναγνωρισθεί από τις αρμόδιες αρχές του συγκεκριμένου κράτους μέλους (για τον ορισμό των αναγνωρισμένων χρηματιστηρίων *βλέπε* Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 1, σημείο 27), και
- θεωρούνται από το οικείο ίδρυμα ως επαρκώς ρευστοποιήσιμοι και ως συνεπαγόμενοι, λόγω της φερεγγυότητας του εκδότη, κίνδυνο υπερημερίας ανάλογο ή μικρότερο του αντίστοιχου κινδύνου των στοιχείων του ενεργητικού που απαριθμούνται στο άρθρο 43, παρ. 1, στοιχείο β) της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ.

Ο τρόπος αξιολόγησης των τίτλων αυτών υπόκειται στην εξέταση των αρμόδιων αρχών, οι οποίες ανατρέπουν την απόφαση του ιδρύματος, εάν κρίνουν ότι οι συγκεκριμένοι τίτλοι παρουσιάζουν υπερβολικά υψηλό κίνδυνο υπερημερίας και ότι, ως εκ τούτου, δεν μπορούν να αποτελέσουν εγκεκριμένα στοιχεία (Οδηγία 93/6/ΕΟΚ αρ. 2 παρ. 12).

[782] Οδηγία 2000/46/ΕΚ, άρθρο 5, παρ.6.

- η επένδυση σε διαφορετικά χρηματοπιστωτικά μέσα πρέπει να είναι προσωρινή, και
- μέχρι ποσού που δεν υπερβαίνει το 5 % αυτών των υποχρεώσεων ή το συνολικό ποσό των ιδίων κεφαλαίων της, όποιο είναι χαμηλότερο.

1.1.2 Κανόνες για τα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα

Η εποπτεία του κινδύνου συγκέντρωσης αποτελεί ουσιώδες στοιχείο του προληπτικού ελέγχου της φερεγγυότητας των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος[783]. Για τους σκοπούς της εποπτείας των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος, ως «χρηματοδοτικά ανοίγματα» ορίζονται τα στοιχεία ενεργητικού στα οποία επιτρέπεται να επενδύουν τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος. [784] Ένα χρηματοδοτικό άνοιγμα σε έναν πελάτη σε μία ομάδα συνδεδεμένων πελατών θεωρείται μεγάλο, όταν η αξία του φθάσει ή υπερβεί το 10 % των ιδίων κεφαλαίων του.[785]

Το κοινοτικό πλαίσιο για τον περιορισμό της έκθεσης σε χρηματοπιστωτικής φύσεως κινδύνους έναντι ενός πελάτη ή ομάδας συνδεδεμένων πελατών[786] συγκροτείται στη βάση τριών διαφορετικών υποχρεώσεων:[787]

- πρόβλεψη διοικητικών και λογιστικών διαδικασιών, καθώς και μηχανισμών εσωτερικού ελέγχου,
- υποχρέωση γνωστοποίησης,
- ποσοτικού χαρακτήρα περιορισμοί επί
    - των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων, και
    - των χρηματοδοτικών ανοιγμάτων –που
        - δεν εμπίπτουν στη κατηγορία των μεγάλων και
        - πραγματοποιούνται σε συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία.

Τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος οφείλουν να διαθέτουν για την επισήμανση, τη λογιστική καταγραφή, και για την εποπτεία όλων των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων[788]

---

[783] *Βλέπε* 55 σημείο αιτιολογικού Οδηγίας 2000/12/ΕΚ

[784] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 1, σημείο 24. Ο εκεί ορισμός ισχύει mutatitis mutatidis; για τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος.

[785] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 48, παρ. 1.

[786] Η έννοια της "ομάδας συνδεδεμένων πελατών" αναφέρεται στην κατάσταση κατά την οποία δύο ή περισσότερα φυσικά ή νομικά πρόσωπα αντιπροσωπεύουν ενιαίο κίνδυνο, διότι:

- το ένα κατέχει, άμεσα ή έμμεσα, εξουσία ελέγχου επί του άλλου ή των άλλων, και
- συνδέονται μεταξύ τους, χωρίς να υπάρχει σχέση ελέγχου, κατά τρόπο ώστε να είναι πιθανό ότι εάν το ένα απ' αυτά αντιμετωπίσει χρηματοοικονομικά προβλήματα, το άλλο ή όλα τα άλλα θα αντιμετωπίσουν δυσκολίες εξόφλησης των υποχρεώσεών τους (*Ibid* άρθρο 1, σημείο 25).

[787] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, τίτλος V, κεφάλαιο 2, τμήμα III καθ' υπόδειξη του άρθρου 5, παρ. 2, της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ. Επισημαίνεται ότι, εξ αντιδιαστολής του άρθρου 2, παρ. 1, στα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος δεν τυγχάνουν εφαρμογής οι διατάξεις της Οδηγίας 93/6/ΕΟΚ αναφορικά με τα χρηματοδοτικά ανοίγματα στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών.

- ασφαλείς διοικητικές και λογιστικές διαδικασίες, και
- επαρκείς μηχανισμούς εσωτερικού ελέγχου.

Τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος έχουν επίσης υποχρέωση γνωστοποίησης στις αρμόδιες αρχές

- των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων[789], και
- της υπέρβασης των κατωτέρω αναφερόμενων ορίων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων[790].

Το πλαίσιο απαγόρευσης υπέρβασης ορίων επί των χρηματοδοτικών ανοιγμάτων περιλαμβάνει σχετικές υποχρεώσεις:[791]

- σε ατομικό, και
- σε καθολικό επίπεδο.

Σε ατομικό επίπεδο, το ύψος του ορίου προσδιορίζεται από το αν τα ανοίγματα αναλαμβάνονται έναντι επιχειρήσεων του ίδιου ομίλου ή όχι. Έτσι, το συνολικό ποσό χρηματοδοτικού ανοίγματος έναντι πελάτη ή μιας ομάδας συνδεδεμένων πελατών

- εκτός ομίλου δεν μπορεί να υπερβαίνει το 25 % των ιδίων κεφαλαίων, και[792]
- εντός ομίλου δεν μπορεί να υπερβαίνει το 20 % των ιδίων κεφαλαίων.[793]

Στην τελευταία περίπτωση υφίστανται δύο δυνατότητες εξαίρεσης από το διακαθορισμό του ορίου στο 20% των ιδίων κεφαλαίων:

- το ανώτατο όριο είναι δυνατό να παραμένει στο 25% των ιδίων κεφαλαίων, υπό την προϋπόθεση ότι οι αρμόδιες αρχές προβλέπουν ιδιαίτερο έλεγχο των συγκεκριμένων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων μέσω άλλων μέτρων ή διαδικασιών,[794] ή ακόμα
- τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος μπορούν να απαλλάσσονται πλήρως ή μερικώς, υπό την προϋπόθεση ότι υπόκειται σε εποπτεία σε ενοποιημένη βάση.[795]

---

[788] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 48, παρ. 3, α' εδάφιο. Η υποχρέωση θεμελιώνεται και στο αρ.7 της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ

[789] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 48, παρ.2, α' εδάφιο. Η κοινοποίηση αυτή πραγματοποιείται, κατ' επιλογήν των αρμόδιων αρχών, τουλάχιστον:

- μία φορά κατ' έτος, συνοδευόμενη από την ανακοίνωση, κατά τη διάρκεια του έτους, κάθε νέου μεγάλου χρηματοδοτικού ανοίγματος και κάθε αύξησης υφιστάμενων μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων κατά τουλάχιστον 20 % σε σχέση με την τελευταία ανακοίνωση, είτε
- τέσσερις φορές κατ' έτος.

[790] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 48, παρ. 5, β' εδάφιο

[791] Πάντως, τα κράτη μέλη δύνανται να προβλέπουν αυστηρότερα όρια από τα οριζόμενα αμέσως κατωτέρω. *Ibid*, άρθρο 49, παρ. 4 .

[792] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 49, παρ.1 .

[793] *Ibid,* άρθρο 49, παρ. 2, α εδάφιο.

[794] *Ibid* άρθρο 49, παρ. 2, β' εδάφιο. Οφείλουν, πάντως, να ενημερώνουν την Επιτροπή και τη συμβουλευτική επιτροπή τραπεζών για το περιεχόμενο αυτών των μέτρων ή διαδικασιών (*Ibid* άρθρο 49, παρ. 2, γ' εδάφιο).

[795] *Ibid,* άρθρο 49, παρ. 6 (*βλέπε* επίσης 58 σημείο αιτιολογικού).

Σε καθολικό επίπεδο, τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος δεν μπορούν να αναλαμβάνουν μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα, των οποίων το συνολικό ποσό υπερβαίνει το 800% των ιδίων κεφαλαίων τους αναφορικά με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων (α), (β) και (γ).[796]

Επιπλέον, τα χρηματοδοτικά ανοίγματα στα περιουσιακά στοιχεία (β) και (γ) (καταθέσεις όψεως σε πιστωτικά ιδρύματα και χρεωστικοί τίτλοι) δεν μπορούν να υπερβαίνουν το 2000% των ιδίων κεφαλαίων.[797]

1.1.3 Ενίσχυση της ικανότητας απορρόφησης ζημιών σε περίπτωση επέλευσης των χρηματοπιστωτικών κινδύνων.

1.1.3.1 Η βάση υπολογισμού κεφαλαιακών απαιτήσεων

Στα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος, τη βάση υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων αποτελούν αποκλειστικά στοιχεία που εγγράφονται στο παθητικό του ισολογισμού του εκδότη. Συγκεκριμένα, η κεφαλαιακή απαίτηση επιβάλλεται έναντι των συνολικών χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων από το μη αποδοθέν υπόλοιπο του ηλεκτρονικού χρήματος που έχει εκδώσει το ίδρυμα.[798] Ως τέτοιο εκλαμβάνεται το υψηλότερο από [799]

- το τρέχον υπόλοιπο, ή
- το μέσο ποσό των προηγούμενων 6 μηνών (ή το προβλεπόμενο για έξι μήνες ποσό-στόχος για τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος που δεν έχουν συμπληρώσει 6 μήνες λειτουργίας)[800].

---

[796] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 49, παρ. 3. Πάντως, τα εν λόγω όρια μπορούν να κάμπτονται σε περίπτωση ανοιγμάτων που δεν πληρούν τον ορισμό του μεγάλου χρηματοδοτικού ανοίγματος.

[797] Οδηγία 2000/46/ΕΚ, άρθρο 5, παρ. 2.

[798] Πρόκειται για ένα δείκτη ξένων προς ίδια κεφάλαια, που επιδιώκει να προσδιορίσει τις υποχρεώσεις της τράπεζας σε σχέση με τα μέσα που διαθέτει για να τις αντιμετωπίσει σε περίπτωση κινδύνου (καλύπτει τον κίνδυνο ρευστότητας). Σε αντίθεση με τα πιστωτικά ιδρύματα, το ανάλογο πλαίσιο αρθρώνεται έναντι των στοιχείων του ενεργητικού και στοιχείων εκτός ισολογισμού. Εξαίρεση αποτελούν οι θέσεις σε συνάλλαγμα.

[799] Οδηγία 2000/46/ΕΚ, άρθρο 4, παρ. 2

[800] *Ibid* άρθρο 4, παρ. 3. Το προβλεπόμενο ποσό-στόχος αποδεικνύεται βάσει του επιχειρηματικού προγράμματος, με την επιφύλαξη τυχόν προσαρμογών του κατόπιν αιτήσεως των αρμόδιων αρχών.

1.1.3.2 Ύψος κεφαλαιακής απαίτησης

Τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος οφείλουν να διακρατούν ίδια κεφάλαια σε διαρκή βάση, τουλάχιστον ίσα με το 2% της βάσης υπολογισμού. Επισημαίνεται ότι η υποχρέωση επιβάλλεται επί της κύριας δραστηριότητας των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος και όχι των παρεπόμενων.

1.1.3.3 Εκπλήρωση κεφαλαιακών απαιτήσεων

Εισαγωγικά, επισημαίνεται ότι, αν και στο αρ. 2 παρ. 1 της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ δεν προβλέπεται η εφαρμογή του τίτλου V τμήμα 2 της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ, όπου και προσδιορίζεται η σύνθεση των ίδιων κεφαλαίων, το αρ. 4 παρ.1 β' εδάφιο της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ αναφέρεται στα ίδια κεφάλαια, όπως ορίζονται στην Οδηγία 2000/12/ΕΚ. Το συναφές πλαίσιο τυγχάνει εφαρμογής μεταβαλλόμενων των μεταβλητέων και στα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος.

Η Οδηγία 2000/12/ΕΚ αποβλέποντας τόσο στην έτι περαιτέρω ολοκλήρωση της ενιαίας τραπεζικής αγοράς όσο και στη διαμόρφωση ισοδύναμων όρων ανταγωνισμού μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων καθιέρωσε κοινούς βασικούς κανόνες αναφορικά με τη σύνθεση των ίδιων κεφαλαίων που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την εκπλήρωση των κεφαλαιακών απαιτήσεων.[801]

Στη βάση ποιοτικών κριτηρίων, τα στοιχεία των ίδιων κεφαλαίων διακρίνονται σε βασικά και συμπληρωματικά.[802] Στα βασικά ίδια κεφάλαια περιλαμβάνονται:[803]

- η αξία του καταβεβλημένου κεφαλαίου,
- η διαφορά από την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο,
- τα αποθεματικά, [804]
- τα αποτελέσματα του προηγούμενου έτους που μεταφέρονται μέσω της διάθεσης του τελικού αποτελέσματος,
- τα προσωρινά κέρδη της τρέχουσας χρήσης, υπό προϋποθέσεις, και
- τα κεφάλαια για γενικούς τραπεζικούς κινδύνους.[805]

Στα συμπληρωματικά στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων περιέχονται:[806]

- τα αποθεματικά από αναπροσαρμογή πάγιωνστοιχείων του ενεργητικού,[807]
- οι διαφορές προσαρμογής αξίας (κεκαλυμμένα αποθεματικά), [808]

---

[801] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 34, παρ.1 *βλέπε επίσης Ibid* 31° ως 34° σημεία αιτιολογικού.
[802] *Ibid* 38° σημείο αιτιολογικού.
[803] *Ibid* άρθρο 34, παρ. 2, α' εδάφιο, σημεία 1 ως 3.
[804] *Βλέπε* άρθρο 23 της Οδηγίας 86/635/ΕΟΚ. Από την κατηγορία εξαιρούνται τα αποθεματικά που δημιουργούνται από την αναπροσαρμογή πάγιων στοιχείων του ενεργητικού (*βλέπε άρτι κατωτέρω).*
[805] *Βλέπε* άρθρο 38 της Οδηγίας 86/635/ΕΟΚ.
[806] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 34, παρ. 2, α' εδάφιο, σημεία 4 ως 8.
[807] *Βλέπε* άρθρο 33 της Οδηγίας 78/660/ΕΟΚ 4η εταιρική Οδηγία.

- οι προνομιούχες μετοχές καθορισμένης διάρκειας με δικαίωμα σωρευτικού μερίσματος,
- τα ληφθέντα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης υπό προϋποθέσεις[809], και
- άλλα στοιχεία .[810]

Στα άλλα στοιχεία δύνανται να περιληφθούν:

- οι προνομιούχες μετοχές μη καθορισμένης διάρκειας με δικαίωμα σωρευτικού μερίσματος, [811]
- άλλοι τίτλοι μη καθορισμένης διάρκειας και άλλα μέσα, υπό προϋποθέσεις[812], και
- άλλα στοιχεία με συγκεκριμένα χαρακτηριστικά[813].

Το πλαίσιο προσδιορισμού της σύνθεσης των ιδίων κεφαλαίων ολοκληρώνεται με διατάξεις αναφορικά με τις αφαιρέσεις και τους ποσοτικούς περιορισμούς στοιχείων. Από τα βασικά στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος αφαιρούνται:[814]

---

[808] *Βλέπε* άρθρο 37, παρ. 2 της Οδηγίας 86/635/ΕΟΚ.

[809] Καταρχήν, πρέπει να υπάρχουν δεσμευτικές συμφωνίες, βάσει των οποίων, σε περίπτωση πτώχευσης ή εκκαθάρισης του ιδρύματος, τα δάνεια αυτά να κατατάσσονται μετά τις απαιτήσεις όλων των άλλων πιστωτών και να μην εξοφλούνται παρά μετά την εξόφληση όλων των άλλων εκκρεμούντων τη στιγμή εκείνη χρεών *(Ibid* άρθρο 36, παρ. 3, α' εδάφιο). Επιπλέον, στα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης θα πρέπει: α)να λαμβάνονται υπόψη μόνο τα ποσά τα οποία έχουν πράγματι καταβληθεί, β) η αρχική διάρκειά τους να είναι τουλάχιστον πενταετής, μετά την πάροδο της οποίας θα είναι δυνατή η εξόφληση. Εάν δεν έχει καθοριστεί ημερομηνία κατά την οποία καθίσταται ληξιπρόθεσμη η οφειλή, αποδίδονται μόνο ύστερα από πενταετή προειδοποίηση, εκτός εάν έχουν παύσει να λογίζονται ως ίδια κεφάλαια ή εάν απαιτείται τυπικά προηγούμενη σύμφωνη γνώμη των αρμόδιων αρχών για την προ της λήξεως εξόφλησή τους. Οι αρμόδιες αρχές μπορούν να επιτρέψουν την προ της λήξεως εξόφληση αυτών των δανείων υπό τον όρο ότι η σχετική αίτηση υποβλήθηκε με πρωτοβουλία του εκδότη και ότι δε θίγεται η φερεγγυότητα του πιστωτικού ιδρύματος, γ) το ποσό μέχρι το οποίο επιτρέπεται να περιληφθούν στα ίδια κεφάλαια θα μειώνεται σταδιακά κατά την τελευταία πενταετία, πριν από την ημερομηνία λήξεως, δ) στη σύμβαση δανείου να μην περιλαμβάνεται ρήτρα πρόωρης εξόφλησης, με εξαίρεση την περίπτωση της εκκαθάρισης του πιστωτικού ιδρύματος *(Ibid* άρθρο 36, παρ.3, β' εδάφιο).

[810] *Ibid* άρθρο 35· κατά παραπομπή του άρθρου 34, παρ. 2, σημείο 6.

[811] *Ibid* άρθρο 35, παρ. 2, β' εδάφιο.

[812] *Ibid* άρθρο 35, παρ. 2, α' εδάφιο. Οι προϋποθέσεις συνίστανται στα ακόλουθα:
α) δεν μπορούν να εξοφληθούν με πρωτοβουλία του κομιστή ή χωρίς προηγούμενη σύμφωνη γνώμη της αρμόδιας αρχής, β) η σύμβαση έκδοσης πρέπει να προβλέπει ότι το πιστωτικό ίδρυμα έχει τη δυνατότητα να αναβάλει την πληρωμή των τόκων του δανείου, γ) οι απαιτήσεις του δανειστή έναντι του πιστωτικού ιδρύματος κατατάσσονται στο σύνολό τους μετά τις απαιτήσεις μη μειωμένης εξασφάλισης όλων των άλλων πιστωτών, δ) τα έγγραφα στα οποία βασίζεται η έκδοση των τίτλων πρέπει να προβλέπουν ότι το χρέος και οι μη καταβληθέντες τόκοι είναι δυνατόν να διατεθούν για την απόσβεση ζημιών, ενώ το πιστωτικό ίδρυμα έχει τη δυνατότητα να εξακολουθεί να ασκεί τις δραστηριότητές του, ε) λαμβάνονται υπόψη μόνο τα ποσά τα οποία έχουν πράγματι καταβληθεί.

[813] *Ibid* άρθρο 35, παρ. 1 Τα χαρακτηριστικά που πρέπει να διαθέτουν οι εν λόγω τίτλοι είναι:
α) να βρίσκονται στην ελεύθερη διάθεση του πιστωτικού ιδρύματος για την κάλυψη των συνήθων τραπεζικών κινδύνων, όταν η έκταση των ζημιών ή των μειώσεων αξίας δεν έχει ακόμη προσδιοριστεί,· β) να εμφαίνονται στις εσωτερικές λογιστικές εγγραφές, γ) το ποσό τους να καθορίζεται από τη διοίκηση του πιστωτικού ιδρύματος, να επαληθεύεται από ανεξάρτητους ελεγκτές και να γνωστοποιείται στις αρμόδιες αρχές στην εποπτεία των οποίων θα υπόκειται.

[814] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 34, παρ 2, β' εδάφιο, σημεία 9 ως 11. Δεδομένης της απαγόρευσης συμμετοχών των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος σε άλλες επιχειρήσεις,

- η λογιστική αξία των ιδίων μετοχών τις οποίες κατέχει το ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος,
- τα άυλα στοιχεία του ενεργητικού (good will) [815], και
- τα σημαντικά αρνητικά αποτελέσματα της τρέχουσας χρήσης.

Τέλος, προβλέπονται δύο ποσοτικοί περιορισμοί: (i) επί του συνόλου των συμπληρωματικών στοιχείων και (ii) επί συγκεκριμένων συμπληρωματικών στοιχείων. Συγκεκριμένα:

- το σύνολο των συμπληρωματικών στοιχείων δεν πρέπει να υπερβαίνει το 100% των βασικών στοιχείων, όπως προκύπτουν μετά τις προαναφερθείσες αφαιρέσεις στοιχείων,[816]
- το συνολικό ποσό των προνομιούχων μετοχών ορισμένης διάρκειας που παρέχουν δικαίωμα σωρευτικού μερίσματος και των δανείων μειωμένης εξασφάλισης δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το 50% των βασικών στοιχείων των ιδίων κεφαλαίων, όπως προκύπτουν μετά τις προαναφερθείσες αφαιρέσεις στοιχείων.[817]

1.2 Κίνδυνοι αγοράς

Η κοινοτική νομοθεσία, σε αντίθεση με τις προβλέψεις για τα πιστωτικά ιδρύματα, δε διαμορφώνει ένα πλαίσιο για την προληπτική εποπτεία των κινδύνων αγοράς στους οποίους εκτίθενται τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος. Ο ειδικός κίνδυνος θέσης καλύπτεται από τους περιορισμούς της επενδυτικής πολιτικής. Ο γενικός κίνδυνος θέσης απαλύνεται στο μέτρο που και πάλι βάσει των περιορισμών επενδυτικής πολιτικής τα περιουσιακά στοιχεία αποτελούν προϊόντα της αγοράς χρήματος (ληκτότητα ενός έτους ή, αν πρόκειται για κυμαινόμενου επιτοκίου τίτλους, επανακαθορισμός του επιτοκίου σε διάστημα ενός έτους). Πάντως, οι αρμόδιες αρχές δύνανται να επιβάλλουν τους κατάλληλους περιορισμούς στους κινδύνους αγοράς που εκτίθενται τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος.[818]

Για την αντιστάθμιση των κινδύνων αγοράς στους οποίους εκτίθενται από την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος και τις επενδύσεις, τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος μπορούν να χρησιμοποιούν παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα επί επιτοκίων και συναλλάγματος υπό της εξής προϋποθέσεις:[819]

δυνάμει του β' εδαφίου του άρθρου 1, παρ. 5 της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ, οι διατάξεις αναφορικά με τις αφαιρέσεις στοιχείων από το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων του άρθρου 38, παρ. 1, στοιχείου γ της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ δεν τυγχάνουν εφαρμογής.

[815] *Βλέπε* σημείο 9 του άρθρου 4 της Οδηγίας 86/635/ΕΟΚ.

[816] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 38, παρ.1, στοιχείο α.

[817] *Ibid* άρθρο 38, παρ.1, στοιχείο α.

[818] Οδηγία 2000/46/ΕΚ, άρθρο 5, παρ. 4. Κάτι τέτοιο κρίνεται σκόπιμο ιδιαίτερα για το συναλλαγματικό κίνδυνο (έτσι η FSA). Επισημαίνεται, πάντως, ότι η θέση της ΕΚΤ συνιστούσε την υποβολή των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος στο κοινοτικό πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων της αγοράς.

[819] Οδηγία 2000/46/ΕΚ, άρθρο 5, παρ. 3

- είναι διαπραγματεύσιμα σε χρηματιστήριο,
- έχουν υψηλό βαθμό ρευστοποιησιμότητας,
- υπόκεινται σε καθημερινά υποχρεωτικά όρια καλύμματος,
- οι συμβάσεις επί τιμών συναλλάγματος έχουν αρχική προθεσμία λήξεως 14 ημερολογιακών ημερών ή λιγότερο, και
- ο στόχος που επιδιώκεται και, που στο μέτρο του δυνατού, επιτυγχάνεται, είναι η πλήρης εξάλειψη των κινδύνων αγοράς.

1.3 Άλλοι κίνδυνοι

Στο κοινοτικό δίκαιο, σε αντίθεση με τις διατάξεις του διεθνούς δικαίου, δεν προσδιορίζονται καταλεπτώς κανόνες για τη διαχείριση των μη χρηματοπιστωτικής φύσεως κινδύνων που συνδέονται με την άσκηση δραστηριοτήτων ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος.

Συναφείς υποχρεώσεις για τον περιορισμό της έκθεσης σε μη χρηματοπιστωτικής φύσης κινδύνους μπορούν να θεμελιωθούν μόνο στις λοιπές υποχρεώσεις στις οποίες υπόκεινται τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος. Τέτοιες αποτελούν:

- η συνετή και χρηστή διαχείριση,
- η πρόβλεψη ορθών διαδικασιών διοίκησης και λογιστικής απεικόνισης, και
- η διαμόρφωση επαρκών μηχανισμών εσωτερικού ελέγχου.

Σε αντίθεση με το πλαίσιο για τα πιστωτικά ιδρύματα, όπου γίνεται λόγος μόνο για τη διαμόρφωση μηχανισμών εσωτερικού ελέγχου[820], για τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος προβλέπεται η λήψη των αναγκαίων μέτρων για την περιστολή του [821]λειτουργικού κίνδυνου και της ιδιαίτερης έκφανσής του ως κινδύνου ανάθεσης δραστηριοτήτων σε εξωτερικούς συνεργάτες (outsourcing).

Πρέπει, πάντως, να επισημανθεί ότι στην επικείμενη αναθεώρηση του πλαισίου για την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επενδυτικών επιχειρήσεων περιλαμβάνεται για πρώτη φορά υποχρέωση διακράτησης ιδίων κεφαλαίων για την ενίσχυση της ικανότητας απορρόφησης ζημιών που οφείλονται στην εκδήλωση του λειτουργικού κινδύνου.

Επίσης, η υποχρέωση δημοσιοποίησης στοιχείων, δυνάμει της Οδηγίας 2000/31/ΕΚ στο πεδίο εφαρμογής της οποίας εμπίπτει η διασυνοριακή έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος, αναφορικά με[822]

- την επωνυμία,
- τις δραστηριότητες,

---

[820] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 17

[821] Οδηγία 2000/46/ΕΚ, άρθρο 7 *βλέπε* European Central Bank (1998): σελ 24-26, όπου η επιρροή του Group of Ten (1996) είναι πρόδηλη.

[822] Οδηγία 2000/31, άρθρο 5, παρ. 1, στοιχεία α- ε.

- την οικεία εποπτεύουσα αρχή ,

συμβάλλει αναμφίβολα στην απάμβλυνση του νομικού κινδύνου και του κινδύνου φήμης.

2. Έλεγχος ρευστότητας

Τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος δεν υπόκεινται σε υποχρέωση ελέγχου των ανοιγμάτων αναχρηματοδότησης που υφίσταται σε διάφορες χρονικές ζώνες. Επισημαίνεται ότι ούτε τα πιστωτικά ιδρύματα υπόκεινται σε επίπεδο κοινοτικού δικαίου σε μία τέτοια υποχρέωση.

Άλλωστε πρέπει να επισημανθεί ότι οι κεφαλαιακές απαιτήσεις οι οποίες επιβάλλονται στα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος έχουν στόχο την κάλυψη τους έναντι του κινδύνου ρευστότητας.

3. Προληπτική εποπτεία σε ενοποιημένη βάση

Η Οδηγία 2000/12/ΕΚ περιέχει διατάξεις για τον προσδιορισμό του περιεχομένου και τη μορφή της ενοποιημένης εποπτείας.[823] Αναφορικά με το περιεχόμενο, η εποπτεία σε ενοποιημένη βάση καλύπτει[824]

- τη φερεγγυότητα[825],
- τον έλεγχο της υπέρβασης των ανώτατων ορίων ειδικών συμμετοχών των πιστωτικών ιδρυμάτων εν ευρεία έννοια σε επιχειρήσεις εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα[826].

Η ενοποίηση μπορεί να πάρει τις εξής μορφές: (i) πλήρης –αποτελεί τον κανόνα, (ii) pro rata ενοποίηση,[827] (iii) μέθοδος της καθαρής θέσεως.

---

[823] Οι εν λόγω διατάξεις εφαρμόζονται και στα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος (Οδηγία 2000/46/ΕΚ, άρθρο 1).

[824] Επίσης, προβλέπεται η θέσπιση κατάλληλων διαδικασιών εσωτερικού ελέγχου για την παροχή πληροφοριών χρήσιμων για την άσκηση της εποπτείας σε ενοποιημένη βάση (Οδηγία 2000/46/ΕΚ, άρθρο 52, παρ. 6, γ΄ εδάφιο).

[825] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 52, παρ. 6, α΄ εδάφιο.

[826] *Ibid* άρθρο 52, παρ. 6, β΄ εδάφιο.

[827] *Ibid* άρθρο 54, παρ. 1, β΄ εδάφιο. Η εν λόγω μέθοδος προϋποθέτει την εκτίμηση της αρμόδιας αρχής ότι πράγματι η ευθύνη της μητρικής περιορίζεται στο ποσό της συμμετοχής της. Η ευθύνη των λοιπών μετόχων και εταίρων καθορίζεται με σαφήνεια (*Ibid*, άρθρο 54, παρ. 1, γ΄ εδάφιο). Σε περίπτωση που πράγματι η ευθύνη της μητρικής περιορίζεται στο ποσό του κεφαλαίου με το οποίο συμμετέχει, η αρμόδια αρχή πρέπει να απαιτήσει την pro rata ενοποίηση.

Γ. Εγγύηση καταθέσεων

Η ανάγκη της υπαγωγής της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στο κοινοτικό πλαίσιο εγγύησης καταθέσεων αποτέλεσε το βασικό επιχείρημα για την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος αποκλειστικά από πιστωτικά ιδρύματα.[828] Στον πυρήνα του επιχειρήματος κείται η διακρίβωση της νομικής φύσης του ηλεκτρονικού χρήματος.[829]

Αν και ο λογαριασμός ηλεκτρονικού χρήματος των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος εννοιολογικά εμπίπτει στον ορισμό της κατάθεσης της Οδηγίας 94/19/ΕΚ, εντούτοις, τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος δεν εμπίπτουν στο rationae personae πεδίο εφαρμογής το οποίο περιλαμβάνει αποκλειστικά πιστωτικά ιδρύματα εν στενή εννοία.[830] Τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος, λοιπόν, δεν υπάγονται στην Οδηγία 94/19/ΕΚ περί Συστημάτων Εγγύησης Καταθέσεων.[831] Η επιλογή τούτη του κοινοτικού νομοθέτη ερμηνεύεται από τους κάτωθι συλλογισμούς:

- Η υπαγωγή θα σήμαινε ότι το ηλεκτρονικό χρήμα αποτελεί κατάθεση. Ένα τέτοιο συμπέρασμα θα ερχόταν σε αντίθεση με την προσπάθεια διαμόρφωσης ενός αυτόνομου εποπτικού πλαισίου για την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος.

- Στο μέτρο που τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος δεν πραγματοποιούν χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση, δεν μπορεί να γίνει επίκληση των δύο παραγόντων επί των οποίων θεμελιώνεται ο θεσμός της εγγύησης των καταθέσεων:

    - την προστασία των καταθέσεων ως κοινωνικού πόρου,

    - την αδρανοποίηση, σε συγκεκριμένο χρονικό σημείο μιας τραπεζικής κρίσης, του κινήτρου των καταθετών για εσπευσμένη ανάληψη.

Τούτα δεν αναιρούν την ανάγκη διαμόρφωσης ενός ιδιαίτερου μηχανισμού προστασίας των καταναλωτών.[832] Η ενδεχόμενη προστασία πρέπει να αφορά όχι μόνο τον κομιστή αλλά περισσότερο την επιχείρηση-αποδέκτη, όπου ο

---

[828] European Monetary Institute (1994), παρ. 12, παρ. 48. Στο Banking Federation of the European Union (1997): στη σελ 18 παρέχεται σειρά επιχειρημάτων για τη μη υπαγωγή στο θεσμό της εγγύησης των καταθέσεων της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος από μη πιστωτικά ιδρύματα. Η επιχειρηματολογία, εντούτοις, δεν εφαρμόζεται επιτυχώς για την περίπτωση των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος.

[829] Βλέπε επί του θέματος Geva, B. and M. Kianieff (2002), σελ 14 επ., Tyree, A. L. (1999) και Tyree, A. L. (1996). Πάντως, αν θεωρηθούν μετρητά τα προκαταβαλόμενα ποσά ,τότε θα έχουμε εγγύηση απώλειας μετρητών -όπερ παράλογο.

[830] Σύμφωνα με τον κοινοτικό ορισμό, ως κατάθεση νοείται:
το πιστωτικό υπόλοιπο, που το πιστωτικό ίδρυμα πρέπει να επιστρέψει βάσει των ισχυόντων νόμιμων και συμβατικών όρων και το οποίο προκύπτει από

- κεφάλαια κατατεθειμένα σε λογαριασμό ή από μεταβατικές καταστάσεις απορρέουσες από συνήθεις τραπεζικές συναλλαγές,
- χρέη για τα οποία το εν λόγω πιστωτικό ίδρυμα έχει εκδώσει παραστατικούς τίτλους.

Βλέπε Οδηγία 94/19/ΕΚ , άρθρο 1, σημείο 1, α΄ εδάφιο.

[831] Οδηγία 2000/46/ΕΚ, άρθρο 2, παρ. 1.

[832] Η ΕΚΤ προβάλλει σχετικό αίτημα τόσο στην έκθεση του 1998 όσο και στη Γνώμη του 1999. *Βλέπε σχετικά* European Central Bank (1998): σελ 28 και European Central Bank (1999a).

λογαριασμός ηλεκτρονικού χρήματος τρέπεται χωρίς άλλο σε ονομαστικό και είναι υψηλής αξίας (έλκει πολλές πληρωμές). Πράγματι, στην Οδηγία 2000/46/ΕΚ προβλέπεται η ενδεχόμενη υλοποίηση ενός τέτοιου καθεστώτος σε μεταγενέστερο χρόνο.[833].

Διαφορετικό είναι το ζήτημα αν το εκδιδόμενο από πιστωτικά ιδρύματα ηλεκτρονικό χρήμα απολαμβάνει της προστασίας του περί ου ο λόγος θεσμού. Το ερώτημα έχει σημασία για λόγους διασφάλισης ισότιμων όρων ανταγωνισμού μεταξύ ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος και πιστωτικών ιδρυμάτων εν στενή έννοια και διίσταται ως εξής:

- Αποτελούν τα πρακαταβαλλόμενα ποσά κατάθεση;
- Αν ναι, η κατάθεση είναι ονομαστική;

Αναφορικά με το πρώτο ερώτημα, ο λογαριασμός ηλεκτρονικού χρήματος εμπίπτει στο rationae materiae πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας 94/19/ΕΚ.[834] Η Οδηγία 94/19/ΕΚ προβλέπει επίσης τη δυνατότητα εξαίρεσης από τα κράτη μέλη ορισμένων καταθέσεων από το θεσμό της εγγύησης[835]. Η σχετική περιπτωσιολογία περιλαμβάνει τις μη ονομαστικές καταθέσεις..[836] Αν και ο λογαριασμός ηλεκτρονικού χρήματος είναι καθολικός-ανώνυμος, δεδομένης της ύπαρξης συμβατικών σχέσεων μεταξύ εκδότη και κομιστή αλλά και των τεχνολογικών χαρακτηριστικών, δεν είναι δυσχερής η διασύνδεση του μη αποδοθέντος υπολοίπου με τους κομιστές στους οποίους αντιστοιχεί.

Συμπερασματικά, στο μέτρο που η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος από πιστωτικά ιδρύματα εν στενή εννοία καλύπτεται από την προστασία του θεσμού της εγγύησης καταθέσεων, εντοπίζεται κενό δικαίου, του οποίου η πλήρωση είναι άμεσης προτεραιότητας και μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε με τη διαμόρφωση εναλλακτικού καθεστώτος εγγύησης για τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος είτε με τη ρητή πρόβλεψη της μη υπαγωγής του εκδιδόμενου από τα πιστωτικά ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος στους υφιστάμενους θεσμούς προστασίας.

---

[833] Οδηγία 2000/46/ΕΚ, άρθρο 11. Τέτοια η βούληση και της ΕΚΤ. *Βλέπε* European Central Bank (1999a), παρ. 18 και European Central Bank (1998b), σελ 28.

[834] *Βλέπε* Οδηγία 94/19/ΕΚ, άρθρο 1, σημείο 1. Για τον εκδότη, τα πρακαταβαλλόμενα ποσά αποτελούν σε οικονομικούς όρους μία πηγή κεφαλαίων όμοια με τις καταθέσεις European Monetary Institute (1994), παρ. 9 και 31.

[835] Οδηγία 94/19/ΕΚ, άρθρο 7, παρ 2.

[836] *Ibid.*, παράρτημα Ι, στοιχείο 10.

Δ. Παρεμβατική πολιτική

Σε αντίθεση με τις Οδηγίες για την προληπτική εποπτεία, αλλά και την Οδηγία για τα συστήματα εγγύησης καταθέσεων, η Οδηγία 2001/24/ΕΚ δεν καθιερώνει την κατ' ελάχιστον εναρμόνιση των μέτρων που ισχύουν στα κράτη μέλη σχετικά με την εξυγίανση προβληματικών και την εκκαθάριση μη βιώσιμων οικονομικά πιστωτικών ιδρυμάτων.

Οι διατάξεις της Οδηγίας αρκούνται στη διασφάλιση της αμοιβαίας αναγνώρισης εκ μέρους των κρατών μελών των μέτρων που λαμβάνει έκαστο εξ αυτών, αναφορικά με την υπαγωγή των μη βιώσιμων οικονομικά κοινοτικών πιστωτικών ιδρυμάτων και –υπό ορισμένη προϋπόθεση- των υποκαταστημάτων μη κοινοτικών πιστωτικών ιδρυμάτων σε διαδικασία εξυγίανσης ή/και εκκαθάρισης.[837]

Σύμφωνα με τις διατάξεις τις Οδηγίας, τα μέτρα εξυγίανσης και η διαδικασία εκκαθάρισης, διέπονται από το δίκαιο που ισχύει στο κράτος μέλος καταγωγής.[838] Τα μέτρα εξυγίανσης και η διαδικασία εκκαθάρισης παράγουν όλα τα αποτελέσματά τους, σύμφωνα με το δίκαιο του εν λόγω κράτους μέλους σε ολόκληρη την Κοινότητα, χωρίς άλλες διατυπώσεις μόλις παράγουν τα αποτελέσματά τους στο κράτος μέλος όπου έχουν ληφθεί.[839] Το δίκαιο του κράτους μέλους καταγωγής δεν εφαρμόζεται σε συγκεκριμένες περιπτώσεις απαριθμιζόμενες εξαντλητικά.[840] Ειδικές διατάξεις διασφαλίζουν την προστασία των δικαιωμάτων τρίτων.[841] Επιπλέον, προβλέπεται υποχρέωση αφενός δημόσιας ανακοίνωσης της απόφασης για λήψη μέτρων εξυγίανσης ή ενάρξεως της διαδικασίας εκκαθάρισης[842] και αφετέρου ενημέρωσης των γνωστών πιστωτών. [843]

---

[837] Ανάλυση της Οδηγίας στο Campbell, And. (2002).
[838] Οδηγία 2001/24/ΕΚ, άρθρο 3, παρ 2, α' εδάφιο και άρθρο 10, παρ. 1, αντίστοιχα.
[839] *Ibid,* άρθρο 3 παρ.2, β και γ εδάφιο και άρθρο 10, παρ. 1, β΄ εδάφιο.
[840] *Ibid,*άρθρο 20 και άρθρα 24-27.
[841] *Ibid,*, άρθρα 21- 23.
[842] *Ibid,* άρθρα 6 και 13 για μέτρα εξυγίανσης και τη διαδικασία εκκαθάρισης, αντίστοιχα.
[843] *Ibid,* άρθρα 7 και 14 για μέτρα εξυγίανσης και τη διαδικασία εκκαθάρισης, αντίστοιχα.

III. Κατανομή αρμοδιοτήτων και συνεργασία

Α. Χορήγηση άδειας λειτουργίας

1. Κατανομή Αρμοδιοτήτων

1.1 Ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος με καταστατική έδρα σε κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης

1.1.1 Παροχή υπηρεσιών σε αλλά κράτη μέλη

1.1.1.1 Η έκταση εφαρμογής της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης

Οι διατάξεις περί αμοιβαίας αναγνώρισης της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ εφαρμόζονται αποκλειστικά επί της κύριας δραστηριότητας των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος.[844] Επιπλέον, το ευεργέτημα της αμοιβαίας αναγνώρισης δεν απολαύουν:

- τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος που εξαιρούνται από το πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ και κατ' επέκταση και της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ[845],
- τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος που είχαν λάβει άδεια λειτουργίας πριν από την ημερομηνία έναρξης εφαρμογής των διατάξεων της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ ή πριν από την ημερομηνία ενσωμάτωσής της στην εθνική έννομη τάξη και τα οποία δεν έχουν συμμορφωθεί εντός έξι μηνών από την ημερομηνία ενσωμάτωσης της Οδηγίας στις εθνικές έννομες τάξεις, με τις διατάξεις της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ [846].

1.1.1.2 Παροχή υπηρεσιών διασυνοριακά με εμπορική παρουσία

(α) Εγκατάσταση μέσω υποκαταστήματος

Σύμφωνα με τις διατάξεις της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ, για την εγκατάσταση ενός ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος σε άλλο κράτος μέλος μέσω υποκαταστήματος δεν απαιτείται η προηγούμενη χορήγηση άδειας από τις αρμόδιες αρχές του κράτους υποδοχής.[847]

---

[844] Οδηγία 2000/46/ΕΚ, άρθρο 2, παρ.2 β' εδάφιο. Η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος από τα πιστωτικά ιδρύματα εμπίπτει στο σημείο 5 του παραρτήματος Ι της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ (η εκεί αναφορά μέσων πληρωμών είναι ενδεικτική όχι περιοριστική). *Βλέπε* Οδηγία 2000/46/ΕΚ, 6ο σημείο αιτιολογικού.

[845] Οδηγία 2000/46/ΕΚ, άρθρο 8, παρ 2 Στην παρ. 1, στοιχεία α-γ προσδιορίζονται οι εν λόγω εξαιρέσεις.

[846] *Ibid* αρ. 9 in finem.

[847] Οδηγία 2000/12/ΕΚ,άρθρο 18 τηρουμένων των αναλογιών κατά παραπομπή της παρ. 1 της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ. Πάντως. το κράτος μέλος υποδοχής δικαιούται να υποβάλει το ίδρυμα

Μοναδική προϋπόθεση αποτελεί η γνωστοποίηση στις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής της πρόθεσης του ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος να εγκατασταθεί σε άλλο κράτος μέλος μέσω υποκαταστήματος.[848] Η γνωστοποίηση αυτή πρέπει να συνοδεύεται από τις ακόλουθες πληροφορίες:[849]

- το κράτος μέλος υποδοχής, και την ακριβή διεύθυνση στην οποία μπορούν να του ζητούνται τα αναγκαία για την εποπτεία έγγραφα,
- τα ονόματα των υπευθύνων για τη διοίκηση του υποκαταστήματος, και
- το πρόγραμμα δραστηριοτήτων, το οποίο πρέπει να περιέχει, inter alia, το είδος των εργασιών που προτίθεται να ασκήσει στο κράτος μέλος υποδοχής και την οργανωτική του δομή.

Οι αρμόδιες αρχές μπορούν να εγκρίνουν ή να απορρίψουν το αίτημα του ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος. Στην πρώτη περίπτωση, οφείλουν σε τρεις μήνες από την παραλαβή της γνωστοποίησης να κοινοποιήσουν στις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους υποδοχής (και να ενημερώσουν σχετικά το ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος):[850]

- τις προαναφερθείσες πληροφορίες, και
- στοιχεία αναφορικά με την κεφαλαιακή επάρκεια του ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος.

Σε περίπτωση που η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής αμφιβάλλει για τη διοικητική οργάνωση ή την οικονομική κατάσταση του ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος και αρνείται να κοινοποιήσει τις προαναφερθείσες πληροφορίες, είναι υποχρεωμένη να γνωστοποιήσει, μέσα σε τρεις μήνες από την παραλαβή της γνωστοποίησης, στο ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος τους λόγους άρνησής της.[851]

Οι αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους υποδοχής δύνανται

- να γνωστοποιήσουν τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες πρέπει να ασκούνται, για λόγους γενικού συμφέροντος, οι δραστηριότητες στο κράτος μέλος υποδοχής[852], και
- να απαιτούν για λόγους ευκρίνειας, αν συντρέχει κίνδυνος σύγχυσης, από τα υποκαταστήματα την προσθήκη στην επωνυμία μιας επεξήγησης.[853]

Η έναρξη εργασιών πραγματοποιείται μόλις το ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος λάβει ανακοίνωση από τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους υποδοχής ή, σε

ηλεκτρονικού χρήματος σε καθεστώς άδειας αναφορικά με τις παρεπόμενες δραστηριότητες που τυχόν ασκεί.

[848] *Ibid*, άρθρο 20, παρ.1

[849] *Ibid*, άρθρο 20, παρ.2. Το ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος οφείλει επίσης να γνωστοποιεί γραπτώς τυχόν μεταβολή του περιεχομένου των πληροφοριών τουλάχιστον ένα μήνα πριν την πραγματοποίησή της (*Ibid*, άρθρο 20, παρ.6).

[850] *Ibid*, άρθρο 20, παρ.3, εδάφια α και β .

[851] *Ibid*, άρθρο 20, παρ.3, γ' εδάφιο. Η άρνηση ή η παράλειψη απάντησης αποτελεί αντικείμενο προσφυγής στις δικαστικές αρχές του κράτους μέλους καταγωγής (*Ibid*, άρθρο 20, παρ.3, δ΄ εδάφιο).

[852] *Ibid*, άρθρο 20 παρ. 4.

[853] *Ibid*, άρθρο 15, β΄ εδάφιο.

περίπτωση σιωπής, εντός δύο (2) μηνών μετά την κοινοποίηση από τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής στις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους υποδοχής.[854]

(β) Εγκατάσταση μέσω θυγατρικής

Κατά την παροχή υπηρεσιών μέσω ίδρυσης θυγατρικής επιχείρησης σε άλλο κράτος μέλος δεν ισχύει η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης. Το ίδρυμα υπόκειται στη διαδικασία χορήγησης άδειας από τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους υποδοχής. Ως οίκοθεν νοείται τα υποκαταστήματα των εν λόγω θυγατρικών διέπονται από το κοινοτικό δίκαιο και απολαμβάνουν αμοιβαίας αναγνώρισης.

1.1.1.3 Παροχή υπηρεσιών διασυνοριακά χωρίς εμπορική παρουσία

Η έγγραφη γνωστοποίηση στις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής των υπηρεσιών που πρόκειται να παρασχεθούν στη χώρα υποδοχής είναι απαραίτητη και στην περίπτωση της διασυνοριακής παροχής υπηρεσιών.[855] Οι αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής προβαίνουν, σε διάστημα ενός (1) μηνός από την παραλαβή της γνωστοποίησης στην κοινοποίησή της προς τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους υποδοχής.[856] Δεν είναι, όμως, αναγκαία η τριγωνική σχέση που απαιτείται στην περίπτωση της εγκατάστασης μέσω υποκαταστήματος: το ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος αφ' ης στιγμής προχωρήσει στη γνωστοποίηση, δύναται να ασκήσει το δικαίωμα διασυνοριακής παροχής υπηρεσιών.[857]

Σύμφωνα με την Επιτροπή, η παροχή τραπεζικών υπηρεσιών via internet δε θα πρέπει να υπόκειται καταρχήν στην υποχρέωση προηγούμενης γνωστοποίησης, εφόσον και καθόσον το ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος δε θα ασκήσει τις δραστηριότητές του στην επικράτεια άλλου κράτους μέλους.[858] Η υποχρέωση

---

[854] *Ibid*, άρθρο 20, παρ. 5. Η προθεσμία αυτή τίθεται προκειμένου οι αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους υποδοχής να οργανώσουν την εποπτεία του υποκαταστήματος.

[855] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 21, παρ. 1. Ιδιαίτερη σημασία για τη διασυνοριακή έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος έχει η απόφαση του ΔΕΚ της 26ης Απριλίου 1988, Υπόθεση 352/85, Bond Van Adverteerders και λοιποί κατά Ολλανδικού Δημοσίου, ΣτΝ 1988 σελίδα 02085, σύμφωνα με την οποία το άρθρο 60 της Συνθήκης δεν απαιτεί η υπηρεσία να αμείβεται αποκλειστικά από τους αποδέκτες της. (Παρά την πρόβλέψη της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ ότι το ηλεκτρονικό χρήμα εκδίδεται έναντι καταβολής χρηματικού ποσού τουλάχιστον ίσου με την εκδοθείσα νομισματική αξία, στην πραγματικότητα το ηλεκτρονικό χρήμα εκδίδεται χωρίς καμία αντιπαροχή). *Βλέπε επίσης* σχετική στάση στο 18 σημείο αιτιολογικού της Οδηγίας 2000/31/ΕΚ.

[856] Η κοινοποίηση της γνωστοποίησης αποτελεί «μιαν απλή διοικητική διατύπωση» και εξυπηρετεί αποκλειστικά το σκοπό αμοιβαίας ενημέρωσης των αρμόδιων εποπτικών αρχών. *Βλέπε* σχετικά Ευρωπαϊκή Επιτροπή (1997γ), σελ 9.

[857] Ευρωπαϊκή Επιτροπή (1997γ), σελ 16.

[858] Ευρωπαϊκή Επιτροπή (1997γ), σελ 7 και 9. Το ΔΕΚ στην Υπόθεση Gebhard αποφάνθηκε ότι κατά τη διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών ο παρέχων τις υπηρεσίες δύναται να διαθέτει την αναγκαία για την εκπλήρωση της παροχής υλική υποδομή χωρίς να υπάγεται στο δικαίωμα εγκατάστασης. Επίσης, η Επιτροπή στην Ανακοίνωση του 1997 εκτιμά ότι η παροχή υπηρεσιών

γνωστοποίησης σύμφωνα με την Οδηγία 2000/12/ΕΚ εφαρμόζεται μόνο επί των δραστηριοτήτων που πράγματι θα ασκηθούν στο «έδαφος άλλου κράτους μέλους». Βασικό κριτήριο εν προκειμένω αποτελεί ο προσδιορισμός του τόπου της χαρακτηριστικής παροχής. Αν στην περίπτωση της διασυνοριακής έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος υλικής μορφής μπορεί να προσδιοριστεί ο τόπος της χαρακτηριστικής παροχής, δε συμβαίνει το ίδιο στην περίπτωση ηλεκτρονικού χρήματος λογισμικής μορφής, όπου η εφαρμογή του εν λόγω κριτηρίου εμφανίζει πολλές δυσχέρειες.[859]

1.1.2 Παροχή υπηρεσιών σε τρίτες χώρες

Οι διατάξεις του κοινοτικού δικαίου δεν έχουν εξωεδαφική ισχύ. Έτσι, στην περίπτωση διασυνοριακής παροχής υπηρεσιών ή/και εγκατάστασης με εμπορική παρουσία, τα κοινοτικά ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος οφείλουν να συμμορφωθούν με τις διατάξεις του σχετικού θεσμικού πλαισίου της χώρας υποδοχής. Ανάλογα με την περίπτωση, εφαρμογής μπορούν να τύχουν: (i) οι διατάξεις της GATS, (ii) το πλαίσιο της Επιτροπής της Βασιλείας, (iii) διμερείς συμφωνίες

Πάντως, στην περίπτωση που κοινοτικά ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος συναντούν γενικής φύσεως δυσκολίες κατά την εγκατάστασή τους ή την άσκηση των δραστηριοτήτων σε τρίτη χώρα μέσω θυγατρικής, τα κράτη μέλη οφείλουν να ενημερώνουν σχετικά την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.[860] Η Επιτροπή συντάσσει έκθεση, στην οποία εξετάζεται η μεταχείριση των κοινοτικών πιστωτικών ιδρυμάτων από τις αρμόδιες αρχές των τρίτων χωρών[861] και δύναται να επιδιώξει την επανόρθωση της κατάστασης σε περίπτωση που, βάσει της εν λόγω έκθεσης ή άλλων πληροφοριών, διαπιστώσει ότι η τρίτη χώρα δεν τηρεί έναντι των κοινοτικών ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος[862]

- την αρχή της πρόσβασης στην αγορά [863], και
- την αρχή της εθνικής μεταχείρισης.[864]

με εγκατάσταση αυτομάτων ταμιακών μηχανών (ATMs) εξομοιώνεται με την παροχή υπηρεσιών.

[859] Πάντως, η Επιτροπή στην Ανακοίνωση του 1997 εκτιμά ότι η εν λόγω διαδικασία θα περιπέσει σε αχρηστία με την έλευση του ηλεκτρονικού εμπορίου. Ευρωπαϊκή Επιτροπή (1997γ), σελ 9.

[860] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 23, παρ. 2.

[861] *Ibid*, άρθρο 23, παρ. 3, α΄ εδάφιο. Η Επιτροπή διαβιβάζει τις εκθέσεις αυτές στο Συμβούλιο, συνοδευόμενες, ενδεχομένως, από κατάλληλες προτάσεις. *IbidA*, άρθρο 23, παρ. 3, β΄ εδάφιο.

[862] Τα μέτρα που μπορεί να λάβει πρέπει να είναι σύμφωνα με τις υποχρεώσεις που έχει αναλάβει η Κοινότητα βάσει διμερών ή πολυμερών διεθνών συμφωνιών που διέπουν την ανάληψη και άσκηση δραστηριότητος ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος ((*Ibid*, άρθρο 23, παρ. 7).

[863] *Ibid*, άρθρο 23, παρ. 4 α' εδάφιο. Σε αυτή την περίπτωση, η Επιτροπή μπορεί να υποβάλει προτάσεις στο Συμβούλιο ζητώντας να της δοθεί η πρέπουσα εντολή διαπραγματεύσεων, ώστε να επιτύχει ανάλογες δυνατότητες ανταγωνισμού για τα πιστωτικά ιδρύματα της Κοινότητας. Το Συμβούλιο αποφασίζει με ειδική πλειοψηφία (*Ibid*, άρθρο 23, παρ. 4 β' εδάφιο).

[864] *Ibid*, άρθρο 23, παρ. 5, α΄ εδάφιο. Στην περίπτωση αυτή, δεν είναι απαραίτητη η εντολή διαπραγμάτευσης από το Συμβούλιο. Παράλληλα, δύναται να αποφασίσει ότι οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών οφείλουν να περιορίζουν ή να αναστέλλουν τη λήψη απόφασης μέχρι τρεις μήνες είτε για την απόκτηση συμμετοχών σε εγχώριο ίδρυμα είτε για τη χορήγηση άδειας

Τα κράτη μέλη ενημερώνουν την Επιτροπή –κατόπιν αιτήματός της και εφόσον διαπιστώσει τη παραβίαση των προαναφερθεισών αρχών- αναφορικά με αιτήσεις που έχουν υποβληθεί για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας σε μία, άμεσα ή έμμεσα, θυγατρική επιχείρηση ή μητρική, επιχείρησης της οποίας διέπεται από τη νομοθεσία της τρίτης χώρας, ή όταν οι αρμόδιες αρχές τους πληροφορούνται την πρόθεση απόκτησης συμμετοχής από μία τέτοια επιχείρηση σε κοινοτικό ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος, ώστε το τελευταίο να καταστεί θυγατρική της.[865]

1.2 Ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος με καταστατική έδρα σε χώρα εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης

1.2.1 Παροχή υπηρεσιών διασυνοριακά χωρίς εμπορική παρουσία

Στην περίπτωση διασυνοριακής παροχής υπηρεσιών χωρίς εμπορική παρουσία σε κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης από επιχειρήσεις ηλεκτρονικού χρήματος με καταστατική έδρα σε τρίτη χώρα, εφαρμόζονται οι αναφερθείσες διατάξεις του διεθνούς δικαίου.[866]

1.2.1 Παροχή υπηρεσιών διασυνοριακά με εμπορική παρουσία

Η εγκατάσταση μέσω θυγατρικής επιχειρήσεων τρίτων χώρων σε κράτος μέλος υπόκειται στις συναφείς κανονιστικές διατάξεις του κράτους μέλους υποδοχής. Οι αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής οφείλουν πάντως να ενημερώνουν σχετικά την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για κάθε de novo εγκατάσταση ή απόκτηση συμμετοχής.[867]

λειτουργίας σε ιδρύματα που είναι, άμεσα ή έμμεσα, θυγατρικές μιας επιχείρησης με καταστατική έδρα στην τρίτη χώρα (*Ibid*, άρθρο 23, παρ. 5, β΄ και γ΄ εδάφιο). Πριν από τη λήξη του τριμήνου και ανάλογα με τα αποτελέσματα των διαπραγματεύσεων, το Συμβούλιο μπορεί να αποφασίσει με ειδική πλειοψηφία, μετά από πρόταση της Επιτροπής, τη συνέχιση εφαρμογής των μέτρων (*Ibid*, άρθρο 23, παρ. 5, δ΄ εδάφιο). Πάντως. όπως είναι ευνόητο. ο περιορισμός ή η αναστολή δεν μπορούν να εφαρμοστούν στην περίπτωση της δημιουργίας θυγατρικών ή της απόκτησης συμμετοχής από ιδρύματα που έχουν ήδη λάβει άδεια λειτουργίας στην Κοινότητα (*Ibid*, άρθρο 23, παρ. 5, ε΄ εδάφιο).

[865] *Ibid*, άρθρο 23, παρ. 6, α΄ εδάφιο. Η υποχρέωση ενημέρωσης παύει να υφίσταται είτε μόλις συναφθεί συμφωνία με την τρίτη χώρα, είτε όταν παύσουν να εφαρμόζονται από την τρίτη χώρα τα περιοριστικά μέτρα. *Ibid*, άρθρο 23, παρ. 6, β΄ εδάφιο).

[866] *Βλέπε* European Central bank (1998) όπου αιτείται συνεργασία με αλλά διεθνή fora, προκειμένου να αποτραπεί η διασυνοριακή έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος λογισμικής βάσης χωρίς εμπορική παρουσία στην ΕΕ!

[867] *Ibid*, άρθρο 23, παρ. 1, α΄ εδάφιο. Αν και τα κράτη μέλη δεν υπόκεινται στην υποχρέωση γνωστοποίησης του αρ. 11 αναφορικά με τη χορήγηση άδειας λειτουργίας ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος, θα πρέπει να θεωρηθεί ότι στην εν λόγω περίπτωση συντρέχουν ουσιαστικοί λόγοι για την ενημέρωση της Επιτροπής. Η Επιτροπή ενημερώνει σχετικά με τη σειρά της τη Συμβουλευτική Επιτροπή Τραπεζών (*Ibid*, άρθρο 23, παρ. 6, β΄ εδάφιο). Στη γνωστοποίηση της χορήγησης άδειας λειτουργίας που αποστέλλουν οι αρμόδιες αρχές στην Επιτροπή πρέπει να προσδιορίζεται η δομή του ομίλου επιχειρήσεων *(Ibid*, άρθρο 23, παρ. 1, β΄ εδάφιο).

Τέλος, μία επιχείρηση ηλεκτρονικού χρήματος με καταστατική έδρα σε χώρα εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, προκειμένου να ασκήσει δραστηριότητες μέσω υποκαταστήματος σε κράτος μέλος της ΕΕ, οφείλει να λάβει σχετική άδεια από τις αρμόδιες αρχές της χώρας υποδοχής. Κατ' εφαρμογή της αρχής της ίσης μεταχείρισης, τα κράτη μέλη δεν μπορούν να εφαρμόζουν στα εν λόγω υποκαταστήματα διατάξεις που οδηγούν σε ευνοϊκότερο καθεστώς από εκείνο στο οποίο υπόκεινται τα υποκαταστήματα ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος με καταστατική έδρα σε κράτη μέλη.[868]

Δεδομένης της διαφορετικής κανονιστικής προσέγγισης που έχουν υιοθετήσει οι διάφορες χώρες επί της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος, η εξουσία της Ευρωπαϊκής Κοινότητας να συνάπτει συμφωνίες με τρίτες χώρες για την εφαρμογή διατάξεων με τις οποίες να παρέχεται, σύμφωνα με την αρχή της αμοιβαιότητας, στα υποκαταστήματα ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος με καταστατική έδρα στις χώρες αυτές, το ίδιο καθεστώς σε όλα τα κράτη μέλη έχει ιδιαίτερη σημασία.[869] Πάντως, σε μία τέτοια περίπτωση, δυσχερής εμφανίζεται η εφαρμογής της αρχής της εποπτείας από τη χώρα υποδοχής.

[868] Οδηγία 2000/12/ΕΚ, άρθρο 24, παρ.1. Η άδεια αυτή πρέπει να γνωστοποιείται στην Επιτροπή και τη Συμβουλευτική Επιτροπή Τραπεζών (*Ibid* αρ. 24 παρ. 2).
[869] *Ibid*, άρθρο 24, παρ. 3.

2. Συνεργασία

Η χορήγηση άδειας λειτουργίας πρέπει να αποτελεί αντικείμενο προηγούμενης διαβούλευσης των ενεχόμενων αρμόδιων αρχών σε περίπτωση που το ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος είναι:[870]

- θυγατρική πιστωτικού ιδρύματος με την ευρεία έννοια που έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο κράτος μέλος,
- θυγατρική επιχείρηση μιας άλλης θυγατρικής πιστωτικού ιδρύματος με την ευρεία έννοια που έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο κράτος μέλος,[871]
- ελέγχεται από τα ίδια φυσικά ή νομικά πρόσωπα που ελέγχουν ένα τέτοιο κοινοτικό πιστωτικό ίδρυμα με την ευρεία έννοια.

Η ίδια υποχρέωση συνεργασίας ισχύει και στην περίπτωση που ένα από τα νομικά ή φυσικά πρόσωπα των προηγούμενων περιπτώσεων αποκτά ειδική συμμετοχή σε έναν ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος κατά τρόπο τέτοιο ώστε το τελευταίο να καθίσταται θυγατρική του αποκτώντος ή περιέρχεται υπό τον έλεγχο του.[872]

---

[870] *Ibid*, άρθρο 12.

[871] Στην περίπτωση αυτή, η συνεργασία γίνεται με τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής του άλλου θυγατρικού κοινοτικού πιστωτικού ιδρύματος και όχι με τις αρχές της χώρας όπου είναι εγκατεστημένη η μητρική επιχείρηση.

[872] *Ibid*, άρθρο 16, παρ. 2.

Β. Προληπτική Εποπτεία

1. Κατανομή αρμοδιοτήτων

1.1 Ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος με καταστατική έδρα σε κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης

(α) Διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών μέσω υποκαταστήματος ή χωρίς εμπορική παρουσία

Σύμφωνα με τις διατάξεις του παράγωγου κοινοτικού δικαίου, οι αρμοδιότητες προληπτικής εποπτείας επιμερίζονται μεταξύ

- του κράτους μέλους καταγωγής και
- του κράτους μέλους υποδοχής του ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος.

Το πρώτο είναι αρμόδιο για την προληπτική εποπτεία της φερεγγυότητας, της διοικητικής και λογιστικής οργάνωσης και της επάρκειας του εσωτερικού ελέγχου.[873] Οι αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής μπορούν, προκειμένου να αντλήσουν ή να επαληθεύσουν πληροφορίες που είναι αναγκαίες για την εκπλήρωση του εποπτικού τους έργου, [874]

- να προβαίνουν, οι ίδιες ή μέσω εντεταλμένου προς τούτο προσώπου, στην επιτόπια εξακρίβωση των πληροφοριών, αφού ενημερώσουν προηγουμένως τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους υποδοχής,[875]
- να ζητήσουν από τις αρμόδιες αρχές του άλλου κράτους μέλους τη διενέργεια του ελέγχου επαλήθευσης. Οι αρχές οι οποίες έλαβαν την αίτηση, οφείλουν: [876]
  - να διενεργήσουν οι ίδιες τον έλεγχο αυτό,
  - να επιτρέψουν στις αρχές που υπέβαλαν την αίτηση να διενεργήσουν οι ίδιες τον έλεγχο,
  - να επιτρέψουν τη διενέργεια του ελέγχου από εμπειρογνώμονα ή ελεγκτή.

Το κράτος μέλος υποδοχής εξακολουθεί να έχει:

- αρμοδιότητα για την εποπτεία της ρευστότητας των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος[877],
- ευθύνη για τα μέτρα που αφορούν στην εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής του,[878]

---

[873] *Ibid*, άρθρο 26, παρ.1.

[874] Η εν λόγω δυνατότητες δε θίγουν το δικαίωμα των αρμόδιων αρχών του κράτους μέλους υποδοχής να προβαίνουν στον επιτόπιο έλεγχο των εγκατεστημένων στο έδαφός τους υποκαταστημάτων κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων, οι οποίες τους απονέμονται βάσει της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ (*Ibid*, άρθρο 29, παρ. 3).

[875] *Ibid*, άρθρο 29, παρ. 1.

[876] *Ibid*, άρθρο 56, παρ. 7 κατά παραπομπή του άρθρο 29, παρ. 2.

[877] *Ibid*, άρθρο 27, α΄ εδάφιο.

[878] *Ibid*, άρθρο 27, β΄ εδάφιο. Το κράτος μέλος υποδοχής δικαιούται κατά την άσκηση των δύο

- εξουσία απαίτησης υποβολής περιοδικής έκθεσης για στατιστικούς σκοπούς αναφορικά με τις πράξεις που πραγματοποιήθηκαν στο έδαφός τους,[879]

- εξουσία να λαμβάνει τα κατάλληλα μέτρα για την πρόληψη ή την καταστολή των πράξεων που διενεργούνται στο έδαφός τους κατά παράβαση των νομικών διατάξεων που έχει θεσπίσει για λόγους γενικότερου συμφέροντος.[880]

Τέλος, σε περίπτωση που ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος δε συμμορφώνεται με τις διατάξεις που το κράτος μέλος υποδοχής έχει θεσπίσει κατ' εφαρμογή των διατάξεων της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ αναφορικά με τις αρμοδιότητές του δύναται σε ακολουθία:

- σε περίπτωση έκτακτης ανάγκης, και πριν τη λήψη των μέτρων που ακολουθούν, να λάβει τα αναγκαία ασφαλιστικά μέτρα για την προστασία των καταθετών,[881]

- να απαιτήσει την παύση της αντικανονικής κατάστασης[882],

- να ενημερώσει τις αρχές του κράτους μέλους καταγωγής, προκειμένου να λάβουν αυτές τα κατάλληλα μέτρα για τον τερματισμό της αντικανονικής κατάστασης, σε περίπτωση που δεν έχει συμμορφωθεί παρά την απαίτηση του[883],

- να λάβει όλα τα ενδεικνυόμενα μέτρα, προκειμένου να προληφθούν ή να καταταλούν νέες παρατυπίες ή ακόμα να εμποδίσει το ίδρυμα να προβεί σε νέες πράξεις, σε περίπτωση που το ίδρυμα εξακολουθεί να παραβιάζει τις διατάξεις του δικαίου του κράτους μέλους υποδοχής. [884]

(β) Διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών μέσω θυγατρικής

Αποβλέποντας στο συγκερασμό του κανονιστικού ενδιαφέροντος τόσο των κρατών μελών καταγωγής (της μητρικής επιχείρησης) όσο και των κρατών μελών υποδοχής (της θυγατρικής επιχείρησης), το πλαίσιο για την προληπτική εποπτεία των θυγατρικών δραστηριοτήτων διίσταται σε

- εποπτεία σε ατομική βάση και

- εποπτεία σε ενοποιημένη βάση.

Για την εποπτεία των θυγατρικών επιχειρήσεων σε ατομική ή –ενδεχομένως- υποενοποιημένη βάση αρμόδιες είναι οι αρχές του κράτους μέλους

πρώτων αρμοδιοτήτων του να υποβάλλει τα υποκαταστήματα ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος στο ίδιο πλαίσιο με εκείνο που διέπει τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα (*Ibid* άρθρο 22, παρ. 1, β΄ εδάφιο). Πάντως, τα μέτρα νομισματικής πολιτικής δεν επιτρέπεται να συνεπάγονται άνιση μεταχείριση εκ του γεγονότος ότι το ίδρυμα ηλεκτρονικού χρήματος έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο κράτος μέλος (*Ibid* άρθρο 27, γ΄ εδάφιο).

[879] *Ibid*, άρθρο 22, παρ. 1 α΄ εδάφιο.

[880] *Ibid*, άρθρο 22, παρ. 5.

[881] *Ibid* άρθρο 22, παρ.&. Η εν λόγω διάταξη έχει ιδιαίτερη σημασία, δεδομένου ότι τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος υπάγονται σε κάποιο καθεστώς εγγύησης.

[882] *Ibid* άρθρο 22, παρ.2.

[883] *Ibid* άρθρο 22, παρ.4.

[884] Η εν λόγω εξουσία μπορεί να ασκηθεί είτε κατόπιν της αποτυχημένης προηγούμενης ή της μη λήψης μέτρων από το κράτος μέλος καταγωγής (*Ibid* αρ. 22 παρ.4) είτε πρωτόβουλα (*Ibid* άρθρο 22, παρ.8).

εγκατάστασης της θυγατρικής επιχείρησης ηλεκτρονικού χρήματος του εν ευρεία εννοία πιστωτικού ιδρύματος[885]. Η εν λόγω αρμοδιότητα μπορεί να εκχωρηθεί δυνάμει διμερούς συμφωνίας στις αρμόδιες αρχές που χορηγήσαν την άδεια λειτουργίας και εποπτεύουν τη μητρική επιχείρηση.[886]

Η αρμοδιότητα εποπτείας σε ενοποιημένη βάση απονέμεται φυσικώ τω τρόπω στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους εγκατάστασης του μητρικού πιστωτικού ιδρύματος εν ευρεία εννοία.[887] Οι αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής δικαιούνται να προβούν οι ίδιες ή να αναθέσουν σε εξωτερικούς ελεγκτές την επιτόπια εξακρίβωση των πληροφοριών που είναι αναγκαίες για την εκπλήρωση του εποπτικού τους έργου.[888] Οι αρμόδιες αρχές δύνανται να μην υπαγάγουν στην ενοποίηση ένα πιστωτικό ίδρυμα εν ευρεία εννοία στις εξής περιπτώσεις:[889]

- η επιχείρηση βρίσκεται σε τρίτη χώρα, όπου υπάρχουν νομικά εμπόδια στην διαβίβαση των αναγκαίων πληροφοριών,
- η επιχείρηση είναι κατά τη γνώμη των αρμόδιων αρχών αμελητέα σε σχέση με τους στόχους της εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων, και εν πάση περιπτώσει όταν ο συνολικός ισολογισμός της επιχείρησης αυτής δεν υπερβαίνει το χαμηλότερο των ακόλουθων δύο ποσών: τα 10 εκατομμύρια ευρώ ή το 1 % του συνολικού ισολογισμού της μητρικής ή της κατέχουσας τη συμμετοχή επιχείρησης.[890],
- κατά τη γνώμη των αρμόδιων αρχών που έχουν αναλάβει την ενοποιημένη εποπτεία, η ενοποίηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης της προς έλεγχο επιχείρησης θα αντενδείκνυτο ή θα μπορούσε να οδηγήσει σε λάθη όσον αφορά στους στόχους της εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων.

---

[885] *Ibid*, άρθρο 52, παρ. 8.

[886] *Ibid* άρθρο 52, παρ. 9. Μη εμπίπτουσα στο πλαίσιο κατανομής αρμοδιοτήτων είναι η περίπτωση κατά την οποία οι αρμόδιες αρχές μπορούν να απαλλάξουν από την εφαρμογή σε ατομική ή υποενοποιημένη βάση των κανόνων προληπτικής εποπτείας τις θυγατρικές επιχειρήσεις (και τις μητρικές αυτών) που λαμβάνουν άδεια από αυτές και συμπεριλαμβάνονται στην εποπτεία σε ενοποιημένη βάση του μητρικού πιστωτικού ιδρύματος εν τη ευρεία εννοία (*Ibid* άρθρο 52, παρ. 7, α΄ εδάφιο).

[887] *Ibid* ,άρθρο 53, παρ. 1 Ειδικές διατάξεις προβλέπονται στο άρθρο 53, παρ.2 για την περίπτωση που η μητρική επιχείρηση είναι χρηματοδοτικό ίδρυμα. Επίσης ,σε περίπτωση που τα κράτη μέλη διαθέτουν πλείονες αρμόδιες αρχές για την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών και χρηματοδοτικών ιδρυμάτων, λαμβάνουν τα αναγκαία μέτρα για τομεταξύ τους συντονισμό (*Ibid* άρθρο 53, παρ. 5).

[888] *Ibid,* άρθρο 55, παρ. 2.

[889] *Ibid* ,άρθρο 52, παρ. 3.

[890] Αν πλείονες επιχειρήσεις πληρούν τα κριτήρια αυτά, πρέπει παρά ταύτα να υπαχθούν στην ενοποίηση, όταν ως σύνολο παρουσιάζουν σημαντικό ενδιαφέρον σε σχέση με τον ανωτέρω στόχο.

1.2 Ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος με καταστατική έδρα τρίτες χώρες

Δεδομένης της απουσίας σχετικών διατάξεων στο κοινοτικό δίκαιο, η προληπτική εποπτεία τόσο της φερεγγυότητας όσο και της ρευστότητας των υποκαταστημάτων, των θυγατρικών επιχειρήσεων και της διασυνοριακής παροχής υπηρεσιών ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος εγκατεστημένων σε τρίτες χώρες αποτελεί αρμοδιότητα του κράτους μέλους υποδοχής. [891]

Η ΕΚΤ στην έκθεση του 1998 υπογράμμισε την ανάγκη διαμόρφωσης ενός πλαισίου συνεργασίας με τις αρμόδιες αρχές τρίτων χωρών, κυρίως αναφορικά με τη διασυνοριακή έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος από τρίτες χώρες προς τα κράτη μέλη της ΕΕ.[892]

[891] Διαφορετική θα είναι η κατανομή αρμοδιοτήτων σε περίπτωση που η χώρα καταγωγής έχει υιοθετήσει το Κονκορδάτο της Βασιλείας.

[892] *Βλέπε* European Central Bank (1998), σελ. 36. Το ζήτημα είναι κρίσιμο στο μέτρο που οι κανονιστικές προσεγγίσεις τρίτων χωρών διαφοροποιούνται μεγάλως. Το άρθρο 3, παρ. 3 της Οδηγίας 2000/31/ΕΚ παρέχει τη δυνατότητα στα κράτη μέλη να λαμβάνουν μέτρα σύμφωνα με το κοινοτικό δίκαιο έναντι υπηρεσιών της κοινωνίας της πληροφορίας που προέρχονται από το εξωτερικό και παρέχονται μέσω ιστοθέσεων από φορείς εγκατεστημένους σε άλλα κράτη μέλη.

2. Συνεργασία

Οι αρμόδιες αρχές των ενεχόμενων κρατών μελών οφείλουν κατά την εποπτεία της δραστηριότητος των υποκαταστημάτων ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος[893]

- να συνεργάζονται στενά, [894]
- να ανακοινώνουν όλες τις πληροφορίες που μπορούν να διευκολύνουν το έργο της προληπτικής εποπτείας και της εξέτασης των όρων χορήγησης της άδειάς τους.[895]

Επίσης, οι αρμόδιες αρχές κάθε κράτους μέλους κοινοποιούν μεταξύ τους όλα τα πληροφοριακά στοιχεία που μπορούν να επιτρέψουν ή να διευκολύνουν την άσκηση της εποπτείας σε ενοποιημένη βάση.[896] Στην περίπτωση που οι αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους στο οποίο είναι εγκατεστημένη η μητρική επιχείρηση δεν ασκούν οι ίδιες την εποπτεία σε ενοποιημένη βάση, είναι υποχρεωμένες, εφόσον κληθούν από τις αρμόδιες προς άσκηση της ενοποιημένης εποπτείας αρχές, να ζητήσουν από τη μητρική πληροφορίες χρήσιμες για την άσκηση της ενοποιημένης εποπτείας, και να τις διαβιβάσουν στις τελευταίες.[897]

Επιπλέον, στην περίπτωση των θυγατρικών επιχειρήσεων σε τρίτες χώρες κοινοτικών πιστωτικών ιδρυμάτων εν ευρεία εννοία,το κοινοτικό δίκαιο προβλέπει τη δυνατότητα σύναψης συμφωνιών για τον καθορισμό του τρόπου εφαρμογής της εποπτείας σε ενοποιημένη βάση[898].

Το πλαίσιο ανταλλαγής πληροφοριών υπόκειται, πάντως, σε συγκεκριμένους κανόνες για την τήρηση του επαγγελματικού απορρήτου.[899] Οι εν λόγω κανόνες δεν εμποδίζουν την παροχή και ανταλλαγή των αναγκαίων πληροφοριών για την εκπλήρωση του έργου άλλων αρχών που είναι επιφορτισμένες με την εποπτεία των κεφαλαιαγορών ή/και ασφαλιστικών επιχειρήσεων, των αρχών νομισματικής πολιτικής ή/και επίβλεψης των συστημάτων πληρωμών, των αρμόδιων αρχών για την εκκαθάριση, και των ορκωτών λογιστών.[900]

---

[893] Δεδομένου ότι υφίστανται ειδικές διατάξεις για τη συνεργασία στον τομέα της ενοποιημένης εποπτείας, η αναφορά στο άρθρο 28 σε «εποπτεία δραστηριότητας ιδίως λόγω ίδρυσης υποκαταστημάτων» ερμηνεύεται ως αφορώσα επίσης στη διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών.

[894] *Ibid,* άρθρο 28, α΄ εδάφιο.

[895] *Ibid,* άρθρο 28, β΄ εδάφιο.

[896] *Ibid,* άρθρο 56, παρ. 2 α΄ εδάφιο.

[897] *Ibid,* άρθρο 56, παρ. 2, β΄ εδάφιο. Όμοια για θυγατρικές επιχειρήσεις που είναι ασφαλιστικές εταιρείες ή επενδυτικές (*Ibid,* άρθρο 56, παρ. 4).

[898] *Ibid,* άρθρο 25. Όμοια και για την περίπτωση ενοποιημένης εποπτείας θυγατρικών επιχειρήσεων τρίτων χωρών εγκατεστημένων στην ΕΕ.

[899] Το σχετικό πλαίσιο αρθρώνεται στο άρθρο 30.*Βέπε και άρθρο 5,6 παρ. 5* αναφορικά με την ανταλλαγή πληροφοριών για την άσκηση εποπτείας σε ενοποιημένη βάση. Ανάλογη πρόβλεψη και για την ανταλλαγή πληροφοριών με τις αρμόδιες αρχές τρίτων χώρων (*Ibid,* άρθρο 30, παρ. 3).

[900] *Ibid,* άρθρο 30, παρ. 5 και 8 .

Γ. Παρεμβατική πολιτική

Αρμόδιες για την εφαρμογή των μέτρων εξυγίανσης και την έναρξη των διαδικασιών εκκαθάρισης είναι οι διοικητικές και δικαστικές αρχές του κράτους μέλους καταγωγής.[901] Οι εν λόγω αρχές υποχρεούνται να ενημερώνουν, ει δυνατόν πριν από τη λήψη των μέτρων ή, άλλως, αμέσως μετά, με όλα τα μέσα τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους υποδοχής αναφορικά[902]

- με την απόφασή τους να λάβουν μέτρα εξυγίανσης ή να εκκινήσουν διαδικασία εκκαθάρισης,
- με τα συγκεκριμένα αποτελέσματα που θα μπορούσαν να έχουν τα παραπάνω.

Στην περίπτωση που τα εν λόγω μέτρα αφορούν υποκατάστημα μη κοινοτικού πιστωτικού ιδρύματος, οι αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους υποδοχής του υποκαταστήματος οφείλουν να ενημερώνουν τις αρμόδιες αρχές άλλων κρατών μελών υποδοχής που το μη κοινοτικό πιστωτικό ίδρυμα έχει ιδρύσει υποκατάστημα.[903]

Σε περίπτωση που οι αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους υποδοχής κρίνουν αναγκαία τη λήψη ενός ή περισσότερων μέτρων εξυγίανσης στο υποκατάστημα ενός κοινοτικού πιστωτικού ιδρύματος, οφείλουν να ενημερώσουν σχετικά τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής .[904]

---

[901] Οδηγία 2001/24/ΕΚ, άρθρο 3, παρ. 1 και άρθρο 9, παρ.1 για μέτρα εξυγίανσης και τη διαδικασία εκκαθάρισης, αντίστοιχα.

[902] *Ibid,* άρθρο 4 και άρθρο 9, παρ. 2 για μέτρα εξυγίανσης και τη διαδικασία εκκαθάρισης, αντίστοιχα. Η διαβίβαση γίνεται μέσω των αρμόδιων αρχών του κράτους μέλους καταγωγής.

[903] *Ibid,* άρθρο 8, παρ. 1 και άρθρο 19, παρ. 1 και 2 για μέτρα εξυγίανσης και τη διαδικασία εκκαθάρισης, αντίστοιχα.

[904] Άρθρο 5.

Δ. Δανεισμός έσχατης προσφυγής

Σύμφωνα με τη Συνθήκη του Μάαστριχ, και παρά την αναγωγή σε ενιαία νομισματική αρχή του ΕΣΚΤ, οι εξουσίες του καθώς και εκείνες της ΕΚΤ δεν επεκτείνονται κατά ουσιαστικό τρόπο στο τομέα της προληπτικής εποπτείας. Η αρμοδιότητα της ΕΚΤ –η οποία δεν ανάγεται σε αρμόδια αρχή κατά την έννοια του αρ. 1 παρ. 4 της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ - συνίσταται[905]

- στη συμβολή της στην ομαλή άσκηση της προληπτικής εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων εν ευρεία εννοία ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος[906],
- στην παροχή γνώμης οικεία βουλήσει ή κατόπιν αιτήσεως[907].

Πάντως, παρά τη μη ρητή απονομή σχετικής αρμοδιότητας, στο μέτρο που η ΕΚΤ αποτελεί την ενιαία νομισματική αρχή και απολαύει προς εξουσίας έκδοσης δευτερογενούς χρήματος, είναι εν τοις πράγμασι και ο δυνητικός τελικός αναχρηματοδοτικός δανειστής.

Η –έστω επιλεκτική- ένταξη των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος στο δίχτυ ασφάλειας του τραπεζικού συστήματος, καθώς και ο στόχος διαμόρφωσης ισότιμων όρων ανταγωνισμού, συνεπάγεται ότι η αρμόδια αρχή θα ενεργήσει ως δανειστής έσχατης προσφυγής σε περίπτωση εκτεταμένων προβλημάτων ρευστότητας του εκδότη.

Επισημαίνεται πάντως, ότι η επιτροπή τραπεζικής εποπτείας (Banking Supervision Committee) που δραστηριοποιείται προς κόλπους του ΕΣΚΤ εργάστηκε για τη διαμόρφωση βασικών αρχών και διαδικασιών για τη συνεργασία των αρμόδιων εποπτικών αρχών σε καταστάσεις κρίσης. Το έργο προς επιτροπής αποκρυσταλλώθηκε σε ένα Μνημόνιο συνεννόησης αρμόδιων αρχών που τέθηκε σε ισχύ από την 1η Μαρτίου 2003. Στο μνημόνιο, το οποίο δεν αποτελεί δημοσιεύσιμο κείμενο, προβλέπονται μεταξύ άλλων αρχές και διαδικασίες αναφορικά με:

- τον προσδιορισμό των αρμόδιων κατά περίπτωση αρχών για τη διαχείριση κρίσεων,
- τη διαμόρφωση προς υποδομής που θα διασφαλίζει τη ροή των αναγκαίων πληροφοριών, και
- το περιεχόμενο των προς ανταλλαγή πληροφοριών.

---

[905] Επισημαίνεται πάντως, ότι στη ΣυνθΕΚ προβλέφθηκε η θεσμική βάση για τη μελλοντική αναγωγή της ΕΚΤ σε ενιαία ευρωπαϊκή εποπτική αρχή (ΣυνθΕΚ άρθρο 105, παρ. 6).
[906] ΣυνθΕΚ άρθρο 105, παρ 5 (*βλέπε επίσης* Καταστατικό ΕΚΤ άρθρο 3, παρ. 3).
[907] *Ibid,* άρθρο 105, παρ. 4, β΄ εδάφιο και Καταστατικό ΕΚΤ, άρθρο 25, παρ. 1.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ

Συμπεράσματα 5ης ενότητας

I. Συμπεράσματα ως προς το εφαρμοστέο δίκαιο

Από τα βασικά χαρακτηριστικά του κοινοτικού ορισμού του ηλεκτρονικού χρήματος εξάγονται τα εξής συμπεράσματα:

- Η λογιστική εμφάνιση του ηλεκτρονικού χρήματος στο παθητικό του ισολογισμού του εκδότη σημαίνει ότι έναντι του αποδέκτη ευθύνεται αποκλειστικά ο εκδότης. Παράλληλα, και σε συνδυασμό με το δικαίωμα τροπής, αποδίδει στο ηλεκτρονικό χρήμα χαρακτηριστικά σύμβασης κατάθεσης[908].

- Στην έννοια εμπίπτουν τόσο οι προπληρωμένες κάρτες (''hardware-based'' ή ''card-based'' products) όσο και τα ψηφιακά μετρητά (''software-based" ή "network-based" products)[909].

- Τα μέσα πληρωμής που δεν έχουν προπληρωμένο χαρακτήρα (χρεωστικές ή πιστωτικές κάρτες) δεν αποτελούν ηλεκτρονικό χρήμα.

- Απαιτείται τριμερές σύστημα. Στον ορισμό δεν περιλαμβάνονται οι προπληρωμένες κάρτες αποκλειστικού σκοπού (π.χ. τηλεφωνικές κάρτες)[910], εντούτοις, οι προπληρωμένες κάρτες πολλαπλού σκοπού αλλά μιας χρήσης (μη επαναφορτιζόμενες) συμπεριλαμβάνονται.

- Στο μέτρο που δεν είναι μέσο πληρωμής με πρόσβαση εξ αποστάσεως η χρήση του ηλεκτρονικού χρήματος δεν απαιτεί την προηγούμενη έγκριση τρίτου. Τούτο το χαρακτηριστικό το παρομοιάζει με τα κέρματα και τα τραπεζογραμμάτια.

- Το ηλεκτρονικό χρήμα λειτουργεί ως προπληρωμένος τίτλος στον κομιστή[911].

Η εναρμόνιση στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι πλήρης ως προς το γεγονός ότι αφορά και τη νομισματική πολιτική και την πολιτική εποπτείας και την πολιτική επίβλεψης. Απόλυτη ως προς τη νομισματική πολιτική για τα κράτη μέλη της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης και ελάχιστη όσον αφορά την πολιτική εποπτείας.

Ειδικότερα σε όρους νομισματικής πολιτικής η έναρξη του τρίτου σταδίου της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης , ο νεοσύστατος χαρακτήρας της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, το ιστορικό παρελθόν της Bundesbank και η προσήλωση στις νομισματικές συναθροίσεις, όλα συνηγορούσαν στην ανάγκη

---

[908] *Ibid*, 8ο και 9ο σημείο αιτιολογικού.

[909] *Ibid*, 3ο σημείο αιτιολογικού. Η ΟΚΕ διαφωνούσε με την κανονιστική εξομοίωση των δύο προϊόντων, κυρίως για λόγους νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες. *Βλέπε* Γνώμη ΟΚΕ, παρ. 2.5 έως 2.9.

[910] Μία επιχείρηση εκδίδει τέτοιες κάρτες με σκοπό όχι να παρέχει ένα μέσο πληρωμής αλλά να διευκολύνει την πώληση των αγαθών της.

[911] 2533, άρθρο 1, σημείο 6ο.

καθολικής υπαγωγής των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στο πλαίσιο νομισματικής πολιτικής. Η χρονική στιγμή ήταν καίριας σημασίας: έχοντας κατά νου την αναθεώρηση της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής και τη παύση απόδοσης προτεραιότητας στο πυλώνα της νομισματικής ανάλυσης κανείς θα μπορούσε να εικάσει ότι η ρύθμιση των εν λόγω επιχειρήσεων θα ήταν διαφορετική αν λάμβανε χώρα στην παρούσα φάση τουλάχιστον σε όρους νομισματικής πολιτικής.

Η επιλεκτική υπαγωγή των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος στο κοινοτικό πλαίσιο ανάληψης και άσκησης δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων χαρακτηρίζεται από την εφαρμογή της αρχής της ελάχιστης εναρμόνισης των διατάξεων των εθνικών δικαίων που αφορούν :

- στις προϋποθέσεις χορήγησης άδειας λειτουργίας, και
- αναφορικά με την προληπτική εποπτεία της φερεγγυότητας, στους περιορισμούς της επενδυτικής πολιτικής, τα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα
- αναφορικά με την προληπτική εποπτεία της ρευστότητας τους κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας, και, τέλος
- τους κανόνες εποπτείας σε ενοποιημένη βάση.

Πάντως, η εναρμόνιση δεν αφορά:

- τυχόν συστήματα αποζημίωσης/ εγγύησης, [912]
- την παρεμβατική πολιτική, και
- το δανεισμό έσχατης προσφυγής.

Επίσης, είναι ελάχιστη και μερική στο μέτρο που αφενός τα κράτη μέλη διαθέτουν ευχέρεια επιβολής αυστηρότερων διατάξεων και αφετέρου δεν άπτεται όλων των διαστάσεων των επιμέρους συστατικών στοιχείων του διχτυού ασφαλείας (λ.χ. κίνδυνοι αγοράς).

Όσον αφορά στην προληπτική εποπτεία, επισημαίνεται ότι τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος υπόκεινται, λόγω της διαφορετικής φύσης της διαμεσολάβησης που πραγματοποιούν, σε ένα ιδιαίτερο πλαίσιο εποπτείας των κινδύνων στους οποίους εκτίθενται κατά την επένδυση και διαχείριση ηλεκτρονικού χρήματος.[913] Ο έλεγχος της φερεγγυότητας των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος, σε αντίθεση με την περίπτωση των πιστωτικών ιδρυμάτων, δεν περιλαμβάνει κανόνες αναφορικά με την κεφαλαιακή επάρκεια για κάλυψη έναντι του πιστωτικού κινδύνου. Η διασφάλιση της αποτροπής επέλευσης του πιστωτικού κινδύνου επιτυγχάνεται με περιορισμούς της επενδυτικής πολιτικής και με το πλαίσιο αντιμετώπισης του κίνδυνου συγκέντρωσης.

Η ενίσχυση της ικανότητας απορρόφησης ζημιών επικεντρώνεται στον κίνδυνο ρευστότητας, ο οποίος αποτελεί τον κατεξοχήν κίνδυνο για τα ιδρύματα

[912] Η μη υπαγωγή στις διατάξεις της Οδηγίας για τα συστήματα εγγύησης καταθέσεων δικαιολογείται από την απουσία επί του παρόντος συστημικού κινδύνου.

[913] *Βλέπε* σχετικά 7ο σημείο αιτιολογικού της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ. Επίσης: Γκόρτσος, Χ.. Β. (1998).

ηλεκτρονικού χρήματος.[914] Κοντολογίς, δύο παράγοντες αιτιολογούν τα χαρακτηριστικά του πλαισίου κεφαλαιακής επάρκειας των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος:

- η απαγόρευση πιστωτικών δραστηριοτήτων, και
- οι ποιοτικού χαρακτήρα περιορισμοί της επενδυτικής πολιτικής.[915]

Το δίκαιο της χώρας καταγωγής εφαρμόζεται, έτσι, στις εξής περιπτώσεις:

- χορήγηση άδειας λειτουργίας σε υποκαταστήματα κοινοτικών ιδρυμάτων,
- προληπτική εποπτεία φερεγγυότητας και ρευστότητας,
- εξυγίανση και εκκαθάριση ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος.

Το δίκαιο της χώρας υποδοχής εφαρμόζεται στην περίπτωση των υποκαταστημάτων ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος με καταστατική έδρα σε τρίτες χώρες. Η έναρξη του τρίτου σταδίου της ΟΝΕ δεν κατέστησε ανενεργή τη διάταξη της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ, σύμφωνα με την οποία τα κράτη μέλη υποδοχής διατηρούν την ευθύνη των μέτρων που προκύπτουν από την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής του. Η εν λόγω διάταξη τυγχάνει επίσης εφαρμογής στην περίπτωση που

- το κράτος μέλος υποδοχής αποτελεί κράτος μέλος με παρέκκλιση από το τρίτο στάδιο της ΟΝΕ, και
- το ηλεκτρονικό χρήμα εκδίδεται έναντι νομίσματος του εν λόγω κράτους.

---

[914] *Βλέπε* European Central Bank (1998), σελ 15 για τον παραλληλισμό της έκθεσης στον κίνδυνο ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων εν στενή εννοία και των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος.

[915] Κανείς δε φαίνεται να έχει παρατηρήσει ότι, δεδομένου ότι -μέχρις στιγμής τουλάχιστον (*βλέπε* άρθρο 11 Οδηγία 2000/46/ΕΚ)- δεν απαγορεύεται η απόδοση τόκων επί των προκαταβαλλόμενων ποσών, έχουμε για πρώτη φορά στην ιστορία την πραγμάτωση της στενής τραπεζικής (narrow banking). Για μία επισκόπηση της σχετικής και εκτεταμένης θεωρίας, *βλέπε* Ronnie, Ph. (1995), και Wallace N, (1996). Η θεωρία της στενής τραπεζικής ασκεί κριτική στη σύμπτωση της νομισματικής με τη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση. Το σύστημα βάσει του οποίου δημιουργείται δευτερογενές χρήμα αποτελεί σύγκαιρα την ουσία χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης.

ΙΙ. Συμπεράσματα ως προς την κατανομή αρμοδιοτήτων και τη συνεργασία

Οι αρχές της χώρας καταγωγής είναι αρμόδιες για:

- τη χορήγηση άδειας λειτουργίας,
- την προληπτική εποπτεία της φερεγγυότητας και της ρευστότητας,
- την αναδιοργάνωση και εκκαθάριση των επιχειρήσεων που αντιμετωπίζουν προβλήματα φερεγγυότητας, και
- την εφαρμογή των κανόνων προληπτικής εποπτείας σε ενοποιημένη βάση.

Οι αρχές της χώρας υποδοχής είναι αρμόδιες για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας και την προληπτική εποπτεία θυγατρικών επιχειρήσεων κοινοτικών και μη κοινοτικών ιδρυμάτων και υποκαταστημάτων μη κοινοτικών ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος. Η έναρξη του τρίτου σταδίου της ΟΝΕ δεν κατέστησε ανενεργή τη διάταξη της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ, σύμφωνα με την οποία τα κράτη μέλη υποδοχής διατηρούσαν την ευθύνη των μέτρων που προκύπτουν από την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής του. Επιπλέον, η εν λόγω διάταξη τυγχάνει εφαρμογής στην περίπτωση που

- το κράτος μέλος υποδοχής αποτελεί κράτος μέλος με παρέκκλιση από το τρίτο στάδιο της ΟΝΕ, και
- το ηλεκτρονικό χρήμα εκδίδεται έναντι νομίσματος του εν λόγω κράτους.

Δύο μνημόνια συνεργασίας επιτελούν το στόχο της διαμόρφωσης ενός πλαισίου ανταλλαγής πληροφοριών και συνεργασίας, ειδικά κατά την περίοδο συστημικά κρίσιμων καταστάσεων:

- το Μνημόνιο συνεργασίας αρμόδιων εποπτικών αρχών σε καταστάσεις κρίσης, και
- το Μνημόνιο συνεργασίας αρχών επίβλεψης και εποπτείας στα πλαίσια του τρίτου σταδίου της ΟΝΕ.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στο πρώτο μέρος διαμορφώθηκε το θεωρητικό περίγραμμα το οποίο αποτέλεσε τη βάση για τη συγκριτική ανάλυση στο δεύτερο μέρος των ρυθμιστικών πλαισίων σε διεθνές και ευρωπαϊκό επίπεδο σχετικά με την έκδοση και διαχείριση ηλεκτρονικού χρήματος. Στόχος υπήρξε ο εντοπισμός, η καταγραφή και η ερμηνεία των όποιων διαφοροποιήσεων μεταξύ των δυο ρυθμιστικών πλαισίων.

Αναφορικά με την κατανομή αρμοδιοτήτων και δεδομένης της απουσίας νομισματικής ολοκλήρωση σε παγκόσμιο επίπεδο το τελικό συμπέρασμα είναι ότι το ρυθμιστικό πλαίσιο της χώρας καταγωγής εφαρμόζεται στα θέματα πολιτικής εποπτείας, και τηρουμένων των αναλογιών και στα θέματα πολιτικής επίβλεψης. Σε καμία περίπτωση όμως στα θέματα νομισματικής πολιτικής.

Ειδικά όσον αφορά στην πολιτική επίβλεψης ακριβώς λόγω των συνεργιών με τη νομισματική πολιτική και την πολιτική εποπτείας η κατανομή αρμοδιοτήτων λαμβάνει την εξής μορφή: Αποδίδεται σε μια υπερεθνική αρχή αναφορικά με την επίβλεψη διασυνοριακών συστημάτων πληρωμών, ενώ παραμένει αρμοδιότητα εθνικών αρχών σε περίπτωση εγχώριων συστημάτων πληρωμών.

Αναφορικά με το εφαρμοστέο δίκαιο εξάγονται τα εξής συμπεράσματα, τα οποία αφορούν κατά αντιστοιχία τις τρεις βασικές πολιτικές ελέγχου του τραπεζικού συστήματος

- νομισματική πολιτική (υπό α),
- πολιτική επίβλεψης (υπό β), και
- πολιτική εποπτείας (υπό γ).

(α) Η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (και οι στους κόλπους της δραστηριοποιούμενες επιτροπές) έχει να επιδείξει εκτεταμένο έργο σε ζητήματα χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης. Εντούτοις, διακρίνεται από μία επιφυλακτικότητα αναφορικά με τη ρύθμιση θεμάτων «νομισματικού χαρακτήρα», γεγονός που με τη σειρά του ερμηνεύεται από το χαρακτήρα 'υψηλής πολιτικής' των εν λόγω θεμάτων. Η εν λόγω «προδιάθεση», σε συνδυασμό με την περιορισμένη νομική δεσμευτικότητα των κειμένων της, είχε ως αποτέλεσμα τη διαμόρφωση ενός γενικότατου πλαισίου υποδείξεων-συστάσεων σχετικά με την αντιμετώπιση των συνεπειών της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στη διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής. Όπως συχνά επισημαίνεται, η εξειδίκευση του πλαισίου απαιτεί την ενσωμάτωση στα ιδιαίτερα θεσμικά χαρακτηριστικά του νομισματικού συστήματος έκαστης χώρας.

Στην περίπτωση της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών, ακριβώς επειδή η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος σε διασυνοριακό διεθνές επίπεδο δεν πήρε μεγάλες διαστάσεις το ρυθμιστικό πλαίσιο που διαμορφώθηκε απέβλεπε στην απαγόρευση έκδοσης δευτερογενούς χρήματος από μη πιστωτικά ιδρύματα σε όρους νομισματικής πολιτικής ενώ όσον αφορά στην πολιτική εποπτείας και επίβλεψης η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών περιορίστηκε στην ειδική ρύθμιση των τεχνικών διαστάσεων και χαρακτηριστικών της έκδοσης

ηλεκτρονικού χρήματος. Θεωρώντας ότι, κατά τα λοιπά, επαρκεί η προσαρμογή του ρυθμιστικού πλαισίου ων τραπεζών στις οποίες ιδιαιτερότητες των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος σε εθνικό επίπεδο. Κατ' εφαρμογή της αρχής της επικουρικότητας σε διεθνές επίπεδο χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης η ανάληψη πιο συγκεκριμένης δράση της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών δεν δικαιολογούτανε στη παρούσα φάση.

Πράγματι, τα προτεινόμενα μέτρα, αλλά και όλο το ύφος του υπό ανάλυση κειμένου, αναδεικνύουν μάλλον την ανησυχία μεταλλαγής του νομισματικού συστήματος, παρά αντιμετώπισης των συνεπειών της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στα πλαίσια του υφιστάμενου νομισματικού συστήματος. Όπως τονίστηκε στα συμπεράσματα της οικείας ενότητας το έργο της περιορίστηκε λοιπόν στην αποτροπή έκδοσης πρωτογενούς και δευτερογενούς χρήματος από τις νεότευκτες επιχειρήσεις έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος

Ο ευρωπαϊκός νομοθέτης κλήθηκε να ρυθμίσει την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος σε μία στιγμή κρίσιμη για την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση. Δύο παράγοντες προσδιόρισαν τη μορφή της κανονιστική ρύθμισης της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος:

Πρώτον, η χρονική στιγμή υιοθέτησης της Οδηγίας για το ηλεκτρονικό χρήμα συνέπεσε με την ολοκλήρωση του τρίτου σταδίου της ΟΝΕ. Η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος –γινόμενη αντιληπτή ως εκδοχή ελεύθερης τραπεζικής- φάνηκε να απειλεί το εγχείρημα της νομισματικής ένωσης.

Δεύτερον, η στρατηγική νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ –κατά το πρότυπο της Bundesbank- δίδει ιδιαίτερη έμφαση στη στόχευση των νομισματικών συναθροίσεων. Η ρύθμιση του ηλεκτρονικού χρήματος προς διασφάλιση της εγκυρότητας του πληροφοριακού περιεχομένου των νομισματικών συναθροίσεων κατέστη επιτακτική.

Σε όρους νομισματικής πολιτικής λοιπόν, η έναρξη του τρίτου σταδίου της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, ο νεοσύστατος χαρακτήρας της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, το ιστορικό παρελθόν της Bundesbank και η προσήλωση στις νομισματικές συναθροίσεις, όλα συνηγορούσαν στην ανάγκη καθολικής υπαγωγής των επιχειρήσεων έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στο πλαίσιο νομισματικής πολιτικής. Η χρονική στιγμή ήταν καίριας σημασίας: έχοντας κατά νου μάλιστα την αναθεώρηση της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής και τη παύση απόδοσης προτεραιότητας στο πυλώνα της νομισματικής ανάλυσης κανείς θα μπορούσε να εικάσει ότι η ρύθμιση των εν λόγω επιχειρήσεων θα ήταν διαφορετική αν λάμβανε χώρα στην παρούσα φάση…

(β) Αναφορικά με το μέρος της ρύθμισης των διαστάσεων μεσολάβησης πληρωμών που ενέχουν οι επιχειρήσεις έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος και το αντίστοιχα πλαίσιο επίβλεψης, πρέπει να υπογραμμιστεί η επίδραση του διεθνούς πλαισίου στο ευρωπαϊκό.

Οι εκθέσεις που εκπονήθηκαν στους κόλπους της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών επηρέασαν εντόνως τόσο την έκθεση της ΕΚΤ του 1998 όσο και την έκθεση για τα χαρακτηριστικά ασφαλείας του ηλεκτρονικού χρήματος.

Επί της ουσίας του περιεχομένου της επίβλεψης σε κάθε περίπτωση επειδή, όπως εμφαντικά υπογραμμίζεται συχνά, η επίβλεψη αφορά τόσο την εύρυθμη

άσκηση της νομισματικής πολιτικής (οι πράξεις ανοικτής αγοράς διεξάγονται μέσω των συστημάτων πληρωμών) όσο και την αποτελεσματική άσκηση εποπτείας (τα συστήματα πληρωμών αποτελούν τον κατ' εξοχήν δίαυλο μετάδοσης προβλημάτων φερεγγυότητα σύμφωνα με τη θεωρία των αρνητικών εξωτερικών επιδράσεων) είναι αναγκαία η συνεργασία των εμπλεκόμενων αρχών.

(γ) Η αιτιολογική βάση της κανονιστικής ρύθμισης των τραπεζικών δραστηριοτήτων - πολλώ δε μάλλον το διεθνές κανονιστικό πλαίσιο για την απαραίτητη κατανομή αρμοδιοτήτων και τη συνεργασία των αρχών που είναι επιφορτισμένες με τον έλεγχο της συμμόρφωσης προς τις κανονιστικές υποχρεώσεις- δεν κείται στο χρησιμοποιούμενο μέσο παροχής τραπεζικών υπηρεσιών και προϊόντων, αλλά στους κίνδυνους που ενέχει η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση.[916] Η παροχή υπηρεσιών ηλεκτρονικής τραπεζικής, παρά το γεγονός της εμφάνισης ιδιότυπων κινδύνων -αποτελεί προέκταση των συμβατικών τραπεζικών δραστηριοτήτων με τη χρήση ενός καινοτομικού διαύλου.[917] Η έκδοση και διαχείριση ηλεκτρονικού χρήματος, αποτελώντας μέρος της δραστηριότητας ηλεκτρονικής τραπεζικής, μπορεί μεταβαλλόμενων των –όποιων- μεταβλητέων να υπόκειται στο σύνολο ή σε μέρος του συναφούς πλαισίου.[918]

Τα κείμενα της Επιτροπής της Βασιλείας που πραγματεύονται ζητήματα προληπτικής εποπτείας της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος, σε αντίθεση με τα αντίστοιχα με τα οποία διαρθρώνεται το πλαίσιο για τις τράπεζες, έχουν χαρακτήρα περιγραφικό και όχι κανονιστικό.

Σε αντίθεση με την περίπτωση της Ευρωπαϊκής Ένωσης, δε διαμορφώθηκε ένα αυτοτελές πλαίσιο για την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος από μη πιστωτικά ιδρύματα. Η Επιτροπή της Βασιλείας εντοπίζει το ενδιαφέρον της σε δύο άξονες προβληματισμού:[919]

- πρώτον, κατά πόσο η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος εγείρει καινοφανείς προκλήσεις για τις εποπτικές αρχές, και
- δεύτερον, ποια θα είναι η επίδραση που θα έχει στην καινοτομική δραστηριότητα της έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος η διαφοροποίηση της κανονιστικής προσέγγισης των μελών της Επιτροπής της Βασιλείας [920].

Στο πλαίσιο της Επιτροπής της Βασιλείας απουσιάζουν διατάξεις που άπτονται της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης που πραγματοποιούν οι επιχειρήσεις ηλεκτρονικού χρήματος. Αναφορικά με την κατανομή αρμοδιοτήτων, ισχύει συμπληρωμένο με κάποιες ειδικές διαστάσεις το πλαίσιο που αφορά τα πιστωτικά ιδρύματα.

---

[916] Basel Committee on Banking Supervision (2003α), υποσ. 18, β' εδάφιο.
[917] *Ibid*, παρ. 26.
[918] *Ibid*, σελ. 8. Όπως χαρακτηριστικά αναφέρεται, παρά το γεγονός ότι και στην πριν το διαδίκτυο εποχή υπήρχαν περιπτώσεις διασυνοριακής παροχής υπηρεσιών χωρίς εμπορική παρουσία (κυρίως όμως υπηρεσίες χονδρικής), το πλαίσιο της Βασιλείας δε θα μπορούσε να είχε προβλέψει τις εξελίξεις που επέφερε η εμφάνιση του Διαδικτύου.
[919] Group of Ten (1997), σελ. 24.
[920] *Ibid*, σελ. 25.

Η διασυνοριακή χρήση ηλεκτρονικού χρήματος υλικής μορφής δεν παρουσιάζει ιδιαίτερες δυσκολίες.[921] Περισσότερα προβλήματα εμφανίζει η διασυνοριακή έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος. Η διασυνοριακή έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος υλικής μορφής παρουσιάζει πρακτικές δυσχέρειες στο μέτρο που είναι απαραίτητη κάποιας μορφής φυσική εγκατάσταση για τη διανομή και διαχείριση του αναγκαίου εξοπλισμού. Εν αντιθέσει, η διασυνοριακή έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος λογισμικής μορφής δεν απαιτεί την εγκατάσταση με εμπορική παρουσία ή κάποια μορφή υποδομής στη χώρα υποδοχής. Πάντως, και προφανώς σε μία τέτοια περίπτωση ο εκδότης θα αντιμετωπίζει το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα της εμπεδωμένης φήμης των εγχώριων επιχειρήσεων έκδοσης.

Το διεθνές πλαίσιο είναι αναλυτικό στους μη χρηματοπιστωτικής φύσης κινδύνους. Το κοινοτικό πλαίσιο, αντίθετα, εστιάζει στους χρηματοπιστωτικής φύσης κινδύνους. Τούτο ερμηνεύεται από τη διαφοροποίηση των προσεγγίσεων αναφορικά με την ανάγκη ρύθμισης των επιχειρήσεων ηλεκτρονικού χρήματος ένθεν κακείθεν του Ατλαντικού. Η ΕΕ εστίασε το κανονιστικό ενδιαφέρον της στο θεωρητικό σενάριο έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος.[922] Οι ΗΠΑ με μία πιο πραγματιστική προσέγγιση ενδιαφέρθηκαν πρώτιστα για την υπόθαλψη της καινοτομίας. Οι διαφορετικές προσεγγίσεις μεταξύ ΗΠΑ και ΕΕ ερμηνεύονται βάσει των εξής παραγόντων (ως άνω)

- το κόστος τηλεπικοινωνιών (Είναι υψηλότερο στην ΕΕ και έτσι ωθεί στη χρήση ηλεκτρονικού χρήματος, διότι δεν απαιτεί προηγούμενη έγκριση μέσω του τηλεφωνικού δικτύου. Εν αντιθέσει, το χαμηλό κόστος των επικοινωνιών στις ΗΠΑ καθιστά τη χρήση πιστωτικών καρτών αποτελεσματικότερη.
- Η δομή και η ιστορική καταβολή του χρηματοπιστωτικού συστήματος (Οι ΗΠΑ έχοντας την εμπειρία του free banking ήταν πιο ώριμες στην αντιμετώπιση του ηλεκτρονικού χρήματος).
- Το διαφορετικό έθος πληρωμών.

Η θεμελιώδης μεθοδολογική παραδοχή της εργασίας υπήρξε ότι οι μη τραπεζικές επιχειρήσεις έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος μοιάζουν με τις τραπεζικές επιχειρήσεις. Έτσι υιοθετήθηκε ο τριχασμός της τραπεζικής διαμεσολάβησης σε νομισματική διαμεσολάβηση, διαμεσολάβηση πληρωμών και χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση. Σε δεύτερο λόγο υιοθετήθηκε το κριτήριο της διάκρισης πλήρους και μερικής εναρμόνισης όσον αφορά τις τρεις επιμέρους ελεγκτικές πολιτικές του τραπεζικού συστήματος και αφετέρου της διάκρισης σε ελάχιστη και απόλυτη όσον αφορά το περιεχόμενο του εφαρμοστέου δικαίου.

Κοντολογίς, με βάση της επιστημονικής διαίρεσης των συμπερασμάτων τα δυο αυτά κριτήρια εξετάστηκαν συγκριτικά το ρυθμιστικό πλαίσιο της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών και της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

---

[921] *Ibid*, σελ. 24. Παρόλο που το πλαίσιο προστασίας του καταναλωτή θα είναι ενδεχομένως διαφορετικό στο εξωτερικό, ανάλογες περιπτώσεις εμφανίζονται και με άλλα μέσα πληρωμών.

[922] *Βλέπε* European Central Bank (1998): σελ 20-21 και Pichler, R. (2001) για μία αντιπαραβολή της προσέγγιση των ΗΠΑ και της ΕΕ.

Στα πλαίσια της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών η εναρμόνιση είναι μερική διότι αφορά αποκλειστικά την πολιτική εποπτείας και επίβλεψης, δεν υπεισέρχεται σε θέματα νομισματικής πολιτικής. Όσον αφορά την πολιτική εποπτείας έχει χαρακτήρα κατ' ελάχιστον εναρμόνισης, όπως και στην περίπτωση του έργου της Επιτροπής της Βασιλείας για την εποπτεία των διεθνών τραπεζών. Στα θέματα της επίβλεψης θα μπορούσε κανείς να ισχυριστεί ότι ακριβώς λόγω του τεχνικού χαρακτήρα των θεμάτων των οποίων επιλήφθηκε η Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού η εναρμόνιση είναι μέγιστη.

Η εναρμόνιση στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι πλήρης ως προς το γεγονός ότι αφορά και τη νομισματική πολιτική και την πολιτική εποπτείας και την πολιτική επίβλεψης. Μέγιστη ως προς τη νομισματική πολιτική για τα κράτη μέλη της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Ελάχιστη όσον αφορά την πολιτική εποπτείας για όλα τα κράτη μέλη. Μέγιστη στα θέματα πολιτικής επίβλεψης. Πρέπει να επισημανθεί ότι στην Ευρωπαϊκή Ένωση ο μέγιστος χαρακτήρας της εναρμόνισης υπερβαίνει τα τεχνικού χαρακτήρα θέματα στο μέτρο που Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχει αρμοδιότητες επίβλεψης των διασυνοριακών συστημάτων πληρωμών.

Ευρωπαϊκή Ένωση			
	Νομισματική πολιτική	Πολιτική Εποπτείας	Πολιτική Επίβλεψης
Ελάχιστη		ν	
Μέγιστη	ν		ν

Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών			
	Νομισματική πολιτική	Πολιτική Εποπτείας	Πολιτική Επίβλεψης
Ελάχιστη	-	ν	
Μέγιστη	-		ν

Κ.Γ.Τ

ΠΗΓΕΣ/ ΑΝΑΦΟΡΕΣ

1. Πηγές

1.1 Διεθνείς συνθήκες

Συνθήκη περί ιδρύσεως της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (Συνθήκη της Ρώμης)

Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη, ΕΕ αριθ. L 169, 26.9.87, σελ. 1 επ.

Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση, ΕΕ αριθ. L 191, 29.7.92, σελ. 1 επ.

Συνθήκη του Άμστερνταμ που τροποποιεί τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση, τις Συνθήκες περί ιδρύσεως των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και ορισμένες συναφείς Πράξεις, ΕΕ C αριθ. 340, 10.11.97, σελ. 145 επ.

1.2 Πράξεις κοινοτικών οργάνων

1.2.1 Οδηγίες

Οδηγία 83/349/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 13ης Ιουνίου 1983, βασιζόμενη στο άρθρο 54, παράγραφος 3, περίπτωση ζ), της συνθήκης σχετικά με τους ενοποιημένους λογαριασμούς

Οδηγία 86/635/ΕΟΚ του Συμβουλίου για τους ετήσιους και ενοποιημένους λογαριασμούς των τραπεζών και λοιπών άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, Ε.Ε. L 372, 31.12.1986, σελ. 1 επ.

Οδηγία 91/308/ΕΟΚ του Συμβουλίου «για την πρόληψη της χρησιμοποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος για τη νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες», ΕΕ Αριθ. L 166, 28.6.1991, σελ. 77

Οδηγία 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου «για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων», ΕΕ Αριθ. L 141, 11.6.1993, σελ. 1

Οδηγία 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 10ης Μαΐου 1993 σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών

Οδηγία 93/13/ΕΟΚ του Συμβουλίου «σχετικά με τις καταχρηστικές ρήτρες των συμβάσεων που συνάπτονται με καταναλωτές», ΕΕ Αριθ. L 95, 21.4.1993, σελ. 29

Οδηγία 94/19/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «περί των συστημάτων εγγύησης καταθέσεων», ΕΕ Αριθ. L 135, 31.5.1994, σελ. 5

Οδηγία 95/46/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 24ης Οκτωβρίου 1995 *«για την προστασία των φυσικών προσώπων έναντι της επεξεργασίας δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα και για την ελεύθερη κυκλοφορία των δεδομένων αυτών»*

Οδηγία 97/7/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «για την προστασία των καταναλωτών κατά τις εξ αποστάσεως συμβάσεις», ΕΕ Αριθ. L 144, 4.6.1997, σελ. 19

Οδηγία 97/5/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «για τις διασυνοριακές μεταφορές πιστώσεων», ΕΕ Αριθ. L 43, 14.2.1997, σελ. 25

Οδηγία 98/7/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «σχετικά με την τροποποίηση της Οδηγίας 87/102/ΕΟΚ για την προσέγγιση των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των κρατών-μελών που διέπουν την καταναλωτική πίστη»

Οδηγία 98/26/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «σχετικά με το αμετάκλητο του διακανονισμού στα συστήματα πληρωμών και στα συστήματα διακανονισμού αξιογράφων»

Οδηγία 98/31/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «για την τροποποίηση της Οδηγίας 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων», ΕΕ Αριθ. L 204, 21.7.1998, σελ. 13

Οδηγία 98/33/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 22ας Ιουνίου 1998 «για την τροποποίηση του άρθρου 12 της Οδηγίας 77/780/ΕΟΚ του Συμβουλίου για την ανάληψη και την άσκηση της δραστηριότητας πιστωτικού ιδρύματος, των άρθρων 2, 5, 6, 7, 8 και των παραρτημάτων ΙΙ και ΙΙΙ της Οδηγίας 89/647/ΕΟΚ του Συμβουλίου σχετικά με το συντελεστή φερεγγυότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων και του άρθρου 2 και του παραρτήματος ΙΙ της Οδηγίας 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων»

Οδηγία 1999/93/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «σχετικά με ένα κοινό πλαίσιο για τις ηλεκτρονικές υπογραφές»

Οδηγία 2000/12/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 20ης Μαρτίου 2000 «σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων»

Οδηγία 2000/28/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «για την τροποποίηση της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ»

Οδηγία 2000/31/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 8ης Ιουνίου 2000 «για το ηλεκτρονικό εμπόριο, ΕΕ αριθ. L 178 της 17.7.2000»

Οδηγία 2000/46/ΕΚ Οδηγία «για την ανάληψη, την άσκηση και την προληπτική εποπτεία της δραστηριότητας ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος»

Οδηγία 2001/24/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 4ης Απριλίου 2001 «για την εξυγίανση και την εκκαθάριση των πιστωτικών ιδρυμάτων»

Οδηγία 2001/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 27ης Σεπτεμβρίου 2001 «για την τροποποίηση των Οδηγιών 78/660/ΕΟΚ, 83/349/ΕΟΚ και 86/635/ΕΟΚ όσον αφορά τους κανόνες αποτίμησης για τους ετήσιους και ενοποιημένους λογαριασμούς εταιρειών ορισμένων μορφών, καθώς και τραπεζών και άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων»

Οδηγία 2001/97/ΕΚ της 4ης Δεκεμβρίου 2001 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «για την τροποποίηση της Οδηγίας 91/308/ΕΟΚ του Συμβουλίου για την πρόληψη της χρησιμοποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος για τη νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες»

Οδηγία 2002/38/ΕΚ του Συμβουλίου της 7.5.2002 «σχετικά με τον ΦΠΑ σευπηρεσίες που παρέχονται ηλεκτρονικά ΕΕ αριθ. L 128 της 15.5.2002»

Οδηγία 2002/47/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 6ης Ιουνίου 2002 «για τις συμφωνίες παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας»

Οδηγία 2002/58/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 12ης Ιουλίου 2002 «σχετικά με την επεξεργασία των δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα και την προστασία της ιδιωτικής ζωής στον τομέα των ηλεκτρονικών επικοινωνιών» (Οδηγία για την προστασία της ιδιωτικής ζωής στις ηλεκτρονικές επικοινωνίες)

Οδηγία 2002/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 23ης Σεπτεμβρίου 2002 «σχετικά με την εξ αποστάσεως εμπορία χρηματοοικονομικών υπηρεσιών προς τους καταναλωτές και την τροποποίηση των Οδηγιών 90/619/ΕΟΚ του Συμβουλίου, 97/7/ΕΚ και 98/27/ΕΚ», Ε.Ε. L 271, 9.10.2002, σελ. 16 επ.

Οδηγία 2002/87/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16ης Δεκεμβρίου 2002 «σχετικά με τη συμπληρωματική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων, ασφαλιστικών επιχειρήσεων και επιχειρήσεων επενδύσεων χρηματοπιστωτικού ομίλου ετερογενών δραστηριοτήτων και για την τροποποίηση των Οδηγιών του Συμβουλίου 73/239/ΕΟΚ, 79/267/ΕΟΚ, 92/49/ΕΟΚ, 92/96/ΕΟΚ 93/6/ΕΟΚ και 93/22/ΕΟΚ και των Οδηγιών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου 98/78/ΕΚ και 2000/12/ΕΚ»

1.2.2 Κανονισμοί

Κανονισμός 2818/98 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας «σχετικά με την εφαρμογή υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών», ΕΕ Αριθ. L 356, 30.12.98, σελ. 1

Κανονισμός 2531/98 του Συμβουλίου, «σχετικά με την εφαρμογή ελάχιστων αποθεματικών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα», ΕΕ Αριθ. L 318, 27.11.98, σελ. 1

Κανονισμός 2532/98 του Συμβουλίου, «σχετικά με τις εξουσίες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για επιβολή κυρώσεων», ΕΕ Αριθ. L 318, 27.11.98, σελ. 4

Κανονισμός 2533/98 του Συμβουλίου, «σχετικά με τη συλλογή στατιστικών πληροφοριών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα», ΕΕ Αριθ. L 318, 27.11.98

Κανονισμός 2818/98 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, «σχετικά με την εφαρμογή υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών», ΕΕ Αριθ. L 356, 30.12.98

Κανονισμός 2819/98 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας «σχετικά με τον ενοποιημένο ισολογισμό του τομέα των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων», ΕΕ Αριθ. L 356, 30.12.98, σελ. 7

Κανονισμός 1745/2003 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, «σχετικά με την εφαρμογή υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών» ΕΕ Αριθ. L 250 10, 2.10.2003

Κανονισμός 690/2002 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, που τροποποιεί τον Κανονισμό 2818/98 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας «σχετικά με την εφαρμογή υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών» ΕΕ Αριθ. L 356, 30.12.98, σελ. 8

Κανονισμός 2423/2001 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, «σχετικά με την ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων», ΕΕ Αριθ. L 333, 17.12.2001, σελ. 8

Κανονισμός 63/2002 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, «σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία επιτοκίων εφαρμοζόμενων από τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε καταθέσεις και δάνεια που αφορούν νοικοκυριά και μη χρηματοδοτικές εταιρείες»

Κανονισμός 2157/1999 «σχετικά με τις εξουσίες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για επιβολή κυρώσεων», L 264,21, 12.10.1999 (ΕΚΤ/1999/4)

Κανονισμός 2560/2001 της 19ης Δεκεμβρίου 2001 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «σχετικά με τις διασυνοριακές πληρωμές σε ευρώ»

Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 792/2002 του Συμβουλίου της 7.5.2002 «σχετικά με τον ΦΠΑ σε υπηρεσίες που παρέχονται ηλεκτρονικά», ΕΕ αριθ. L 128 της 15.5.2002

1.2.3 Αποφάσεις

Απόφαση 92/242/ΕΟΚ του Συμβουλίου στον τομέα της ασφάλειας των συστημάτων πληροφοριών

1.2.4 Αποφάσεις πλαίσιο

Απόφαση πλαίσιο 28/5/2001 του Συμβουλίου για την καταπολέμηση της απάτης και της πλαστογραφίας που αφορούν τα μέσα πληρωμής πλην των μετρητών

1.2.5 Συστάσεις

Σύσταση 87/598/ΕΟΚ της Επιτροπής για ευρωπαϊκό κώδικα δεοντολογίας σε θέματα ηλεκτρονικών πληρωμών

Σύσταση 88/590/ΕΟΚ της Επιτροπής για τα συστήματα πληρωμών και ιδίως τις σχέσεις μεταξύ κατόχου και εκδότη κάρτας

Σύσταση 90/109/ΕΟΚ της Επιτροπής σχετικά με τη διαφάνεια των τραπεζικών όρων που εφαρμόζονται στις διατραπεζικές χρηματοοικονομικές συναλλαγές

Σύσταση 92/295/ΕΟΚ της Επιτροπής σχετικά με τους κώδικες δεοντολογίας για την προστασία των καταναλωτών όσον αφορά συμβάσεις διαπραγματευόμενες από απόσταση

Σύσταση 97/489/ΕΚ της Επιτροπής σχετικά με τις συναλλαγές που γίνονται με μέσα ηλεκτρονικής πληρωμής και ιδίως όσον αφορά τις σχέσεις μεταξύ του εκδότη και του κατόχου

Σύσταση 2000/408/ΕΚ της Επιτροπής για τη δημοσίευση πληροφοριών σχετικά με χρηματοοικονομικά και άλλα μέσα, οι οποίες προορίζονται να συμπληρώσουν τις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται δυνάμει της Οδηγίας 86/635/ΕΟΚ (Ε.Ε. L 154, 27.6.2000, σελ. 36 επ.)

Ψήφισμα 23/01 του Συμβουλίου της 19ης Ιανουαρίου 1999 για την καταναλωτική διάσταση της κοινωνίας της πληροφορίας

1.2.6 Ανακοινώσεις

1.2.6.1 Ανακοινώσεις της ΕΚΤ

Ανακοίνωση της ΕΚΤ σχετικά με την επιβολή κυρώσεων για παραβάσεις της υποχρέωσης τήρησης ελάχιστων αποθεματικών ,ΕΕ C 39 της 11.2.2000, σελ. 3

1.2.6.2 Ανακοινώσεις της Επιτροπής

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (1997a): Πράσινη Βίβλος σχετικά με τη σύγκλιση στους κλάδους των τηλεπικοινωνιών, των μέσων επικοινωνίας και των τεχνολογιών των πληροφοριών, καθώς και σχετικά με τις συνέπειες για τις κανονιστικές ρυθμίσεις - Προσέγγιση υπό το πρίσμα της κοινωνίας των πληροφοριών, COM/97/0623 τελικό

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (1997b): Μία πρωτοβουλία για το ηλεκτρονικό εμπόριο, 1997, COM (97) 157 τελικό

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (1997c): Ερμηνευτική ανακοίνωση σχετικά με την εφαρμογή ορισμένων διατάξεων της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας, ΕΕ Αριθ. C 209, 10.7.97, σελ. 88

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (1997d): Ενίσχυση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών στα ηλεκτρονικά μέσα πληρωμής στην ενιαία αγορά, COM (97) 353 τελικό, 9.7.1997, σελ. 5

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (1998): Παγκοσμιοποίηση και η κοινωνία των πληροφοριών - Η ανάγκη για ενισχυμένο διεθνή συντονισμό, COM/98/0050 τελικό

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (1999): Εφαρμογή του πλαισίου για τις χρηματοπιστωτικές αγορές: πρόγραμμα δράσης, COM/99/0232 τελικό

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2001a): Ηλεκτρονικό Εμπόριο και Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες, COM 2001/66

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2001b): Πρόληψη της απάτης και πλαστογραφίας στα μέσα πληρωμών πλην των μετρητών, COM(2001) 11 τελικό

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2002): Πληρωμές χαμηλής αξίας στην εσωτερική αγορά, COM(2000) 36 τελικό

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2002α): A possible legal framework for the single payment area in the Internal Market – Rev. 1, May

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2003α): Αξιολόγηση της εφαρμογής της Οδηγίας 98/34 στο τομέα των υπηρεσιών της κοινωνίας της πληροφορίας

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2003β): Η εφαρμογή στις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες των άρθρων 3 (4) – 6 της Οδηγίας για το ηλεκτρονικό εμπόριο

European Commission (2004): Application of the E-money Directive to mobile operators, Consultation paper of DG Internal Market, May

1.2.7 Ανεπίσημες πηγές- Άλλα έγγραφα

Banking Federation of the European Union (1997): Regulating Prepaid Cards, Report by the working group on Prepaid Cards, Brussels, April Brussels, 9.2.2001

European Central Bank (2001): The Monetary Policy of the ECB. Frankfurt au Main: European Central Bank

European Central Bank (1998a): Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations, January

European Central Bank (1998): Report on Electronic Money, Frankfurt, March

European Central Bank (2000): "The single monetary policy in Stage Three: General Documentation on ECB monetary policy instruments and procedures. September

European Central Bank (1999a): Opinion of the European Central Bank (CON/98/56), January

European Central Bank (1999b): The effects of technology on the EU Banking system, July

European Central Bank (1999c): Improving cross border retail payment services- The eurosystem's view, September

European Central Bank (2000a): The role of Euro system in the field of payment systems oversight, June

European Central Bank (2000b): Issues arising from the emergence of electronic money, ECB Monthly Bulletin, November

European Central Bank (2001a): Toward a retail payments in eurozone, Monthly Bulletin, February

European Central Bank (2001b): The role of central banks in prudential supervision, March

European Central Bank (2001c): Memorandum of understanding on cooperation between payment systems overseers and banking supervisors in stage three of economic and monetary union, April

European Central Bank (2001d): Payment and securities settlement systems in the European Union (Blue Book, third edition), June

European Central Bank (2001e): Monetary analysis: tools and applications, August

European Central Bank (2002a): Developments in banks' liquidity profile and management, May

European Central Bank (2002b): The role of Euro system in the filed of payment and clearing systems, Monthly Bulletin, April

European Central Bank (2002c): E-payments in Europe –the Eurosystem's perspective, September

European Central Bank (2003a): Electronification of payments in Europe, Monthly Bulletin, May

European Central Bank (2003b): Oversight standards for euro retail payment systems, June

European Central Bank (2003c): Towards a single euro payment area –progress report, June

European Central Bank (2003d): Memorandum of Understanding on high Level principles of co-operation between the banking supervisors and central banks of the European Union in crisis management situations, March

European Central Bank (2003e): Electronic money system security objectives, April

European Central Bank (2003f): Blue Book, September

European Commission (2000): Payment by e-purse over the Internet, DG Internal market, Financial services, Retail issues and payment systems WORKING DOCUMENT, April

European Commission (2000): Report on Financial Stability, Economic Papers no. 143

European Commission (2001): Report on Financial Crisis Management, Economic Papers no.156

European Commission (1994): Europe and the Global Information Society, Bangemann Report

European Commission (1997): Building the European Information Society For Us All Final Policy Report High Level Group of Experts April

European Commission (1999): The Consumer Dimension of the Information Society: Council Resolution of 19 January 1999 adopted at the 2128th Council meeting «Consumer Affairs», Brussels, 3 November 1998, Official Journal C 23, 28/01/99

European Commission (2000): «Payment by e-purse over the Internet» DG Internal market financial services Retail issues and payment systems, working document, October

European Commission (2002): A possible legal framework for the Single Payment Area in the internal market, Working Document, Internal Market DG

European Commission (2002): Study on the implementation of Recommendation 97/489/EC concerning transactions carried out by Electronic payment instruments and in particular the relationship between holder and issuer

European Committee for Banking standards (2001): Banking sector requirements for an e-purse TR103 V2.0, July

European Committee for Banking standards (1999): «European Banking standard: The interoperable financial sector e-purse», EBS 111 version 1, June

European Monetary Institute (1994): Report to the Council of EMI on Prepaid Cards, Working group on EU payment system, May

Working Group on EU Payment Systems (1992): Minimum common features for domestic payment systems in the European Union

1.3 Κείμενα άλλων φορέων (Κεντρικές Τράπεζες/ Άλλες διοικητικές αρχές)

Comptroller of the Currency (1996): Interpretive Letter No. 731, July

Comptroller of the Currency (1997): «Stored Value Card Systems», OCC Bulletin 96-48

Comptroller of the Currency (1999): «Internet Banking Comptroller's Handbook» Quarterly Journal, Vol. 17, No.4, December 1998, October

Comptroller of the Currency, (2001): Liquidity, Comptroller's Handbook, February

Federal Deposit Insurance Corporation (1998): Electronic Banking Safety and Soundness Examination Procedures

Federal Deposit Insurance Corporation (1996): Stored Value Cards, General Counsel's Opinion No. 8 (Volume 61, Number 150)], August

HM Treasury (2001): Implementation of Electronic Money directive A Consultation Document, October

Ministry of International Trade and Industry (1997): Towards the Age of the Digital Economy, Tokyo

Monetary Authority of Singapore (2002): Legal protection of payment systems, Joint consultation paper of Monetary Authority of Singapore and The Attorney-General 's Chambers of Singapore

Banca d'Italia. (1999): White Paper on Payment System Oversight «Objectives, Methods, Areas of Interest» Rome: Banca d'Italia, November

Bank of England (1999): The Transmission of Monetary Policy, Monetary Policy Committee, May

Bank of England (2000): Oversight of Payment Systems, November

Bank of England (1996): Introduction to Monetary Operations Revised, 2nd Edition, Handbooks in Central Banking No. 10

Bank of Japan (1997): An Electronic Money Scheme - A Proposal for a New Electronic Money Scheme, which is both Secure and Convenient, Discussion Paper Series 97-E-4, Institute for Monetary and Economic Studies (IMES), Bank of Japan, June

Bank of Japan (2000): Forum on the Development of Electronic Payment Technologies and Its Implications for Monetary Policy: Interim Report Discussion

Paper No 2000-E-6, Institute for Monetary and Economic Studies (IMES), February 2000

Bank of Japan (2001a): «Technological innovation and banking industry/monetary policy», Forum on the Development of Electronic Payment Technologies and Its Implications for Monetary Policy: Report

Bank of Japan (2001b): Card based payment system in USA and Japan, Discussion Paper Series 2001-E-2Institute for Monetary and Economic Studies (IMES), Bank of Japan, February

Board of Governors of the Federal Reserve System (1997): Report to the Congress on the application of the Electronic Fund Transfer Act to electronic, March

Federal Reserve Bank of New York: (1998): US Monetary Policy & Financial Markets

US Executive office of the President (1997): A framework for Global Electronic Commerce Internet: whitehouse.gov/WH/New/Commerce/read.html]

U.S. General Accounting Office (2002): INTERNATIONAL ELECTRONIC COMMERCE Definitions and Policy Implications, Report to the Ranking Senate Minority Member of the Joint Economic Committee, March

U.S. Department of the Treasury, (1996): An introduction to electronic Money issues, paper prepared for its conference on Toward Electronic Money and Banking: The Role of Government, Washington, DC, September 19-20

US Treasury Department Consumer- Electronic Payments Task Force (1998): The Report of the Consumer Electronic Payments Task Force, April

US Department of Treasury - (2000): A Survey of electronic cash, electronic Banking and Internet gaming, Financial Crimes Enforcement Network

1.3 Κείμενα Διεθνών Οργανισμών

Bank for International Settlement (1996): Implications for Central Banks of the Development of Electronic Money, Basel, October

Bank for International Settlement (2001): Electronic finance a new Perspective and challenges, Basel, November

Basel Committee on Banking Supervision (1975): Report on the Supervision of Banks' Foreign Establishments, Basel. (αδημοσίευτο)

Basel Committee on Banking Supervision (1983): Principles for the Supervision of Bank's Foreign Establishments, Basel, χχχχ

Basel Committee on Banking Supervision (1988): International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, Basel, July

Basel Committee on Banking Supervision (1989): Risks in computer and telecommunication systems, July

Basel Committee on Banking Supervision (1983): Principles for the Supervision of Bank's Foreign Establishments, Basel

Basel Committee on Banking Supervision (1990): The ensuring of adequate information flows between banking supervisory authorities, Basel

Basel Committee on Banking Supervision (1992a): Minimum standards for the supervision of international banking groups and their cross border establishments, Basel

Basel Committee on Banking Supervision (1996): The Supervision of Cross Border Banking, October, Basel

Basel Committee on Banking Supervision (1997): Core Principles for Effective Banking Supervision, September

Basel Committee on Banking Supervision (1999): Core Principles Methodology, October

Basel Committee on Banking Supervision (2001): Essential Elements of a Statement of Co-Operation between Banking Supervisors, May

Basel Committee on Banking Supervision (2003): High level principles

Basel Committee on Banking Supervision (1991): Amendment of the Basel Capital accord in respect of the inclusion of general provisions / general loan loss reserves in capital, Basel

Basel Committee on Banking Supervision (1992a): Minimum standards for the supervision of international banking groups and their cross border establishments, Basel

Basel Committee on Banking Supervision (1992b): Proposals for the supervisory treatment of market risks, September, Basel

Basel Committee on Banking Supervision (1993a): The prudential supervision of netting, market risks, and interest rate risk, Basel, April

Basel Committee on Banking Supervision (1993b): The supervisory treatment of market risks, Consultative Paper, Basel, April

Basel Committee on Banking Supervision (1993c): Measurement of banks' exposure to interest rate risk, Consultative Paper, Basel, April

Basel Committee on Banking Supervision (1993d): The supervisory recognition of netting for capital adequacy purposes, Basel, April

Basel Committee on Banking Supervision (1994a): The treatment of the credit risk associated with certain off-balance-sheet items, Basel, July

Basel Committee on Banking Supervision (1994b): Risk management guidelines for derivatives, Basel, July

Basel Committee on Banking Supervision (1994c): Prudential supervision of banks' activities on derivative instruments, Basel, December

Basel Committee on Banking Supervision (1995a): The treatment of potential exposure for off- balance-sheet items, Basel, April

Basel Committee on Banking Supervision (1995b): Proposal to issue a Supplement to the 1988 Basel Capital Accord to cover market risks, Basel, April

Basel Committee on Banking Supervision (1995c): Supplement To the Capital Accord to incorporate market risks, Basel, April

Basel Committee on Banking Supervision (1995d): An internal model- Based approach to market risk capital requirements, Basel, April

Basel Committee on Banking Supervision (1996a): Amendment to the Capital Accord to incorporate market risks, January, Basel

Basel Committee on Banking Supervision (1996b): The Supervision of Cross Border Banking, Report by a working group comprised of members of the Basel Committee on Banking Supervision and the Offshore Group of Banking Supervision, Basel, October

Basel Committee on Banking Supervision (1997a): Principles for the management of interest rate risk, September

Basel Committee on Banking Supervision (1997b): Core Principles for Effective Banking Supervision, Basel, September

Basel Committee on Banking Supervision (1998a): Risk management for Electronic Banking and Electronic Money Activities, Basel, March

Basel Committee on Banking Supervision (1998b): Operational Risk Management, September

Basel Committee on Banking Supervision (2000a): Sound Practices for Managing Liquidity in Banking, Organizations, February

Basel Committee on Banking Supervision (2000b): Electronic Banking Group Initiatives and White papers, Basel, October

Basel Committee on Banking Supervision (2001): Risk management Principles for Electronic Banking, Basel, May

Basel Committee on Banking Supervision (2001): Sound Practices for the Management and Supervision of Operational Risk, December

Basel Committee on Banking Supervision (2001): Working Paper on the Regulatory Treatment of Operational Risk, September

Basel Committee on Banking Supervision (2003α): Management and Supervision of cross border electronic banking activities, Basel, July

Basel Committee on Banking Supervision (2003β): Risk management Principles for Electronic Banking, Basel, July

Basel Committee on Banking Supervision (2004): International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework, June

Committee on Payment and Settlement Systems (1989): Report on netting schemes (Angell Report), February

Committee on Payment and Settlement Systems (1990): Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the central banks of the Group of Ten countries (Lamfalussy Report), November (electronic re-release March 1999)

Committee on Payment and Settlement Systems (1992): Delivery versus payment in securities settlement systems, September

Committee on Payment and Settlement Systems (1993): Central bank payment and settlement services with respect to cross-border and multi currency transactions (Noël Report), September

Committee on Payment and Settlement Systems (1996): Settlement risk in foreign exchange transactions, March

Committee on Payment and Settlement Systems (1997): Real time gross settlement systems, Basel, March

Committee on Global Financial Systems(2001): The implications of Electronic trading in financial markets Publications No. 16, January

Committee on Payment and Settlement Systems (1999a): Retail payments In selected countries: a comparative study, September

Committee on Payment and Settlement Systems (1999b): Current topics in payment and settlements systems, December

Committee on Payment and Settlement Systems & IOSCO (1999): Recommendations for Securities Settlement Systems

Committee on Payment and Settlement Systems (2000a): The contribution of payment system to financial stability, Papers presented at a workshop on payment systems at CEMLA, Mexico City, May

Committee on Payment and Settlement Systems (2000b): Survey of Electronic money Developments, May

Committee on Payment and Settlement Systems (2000c): Clearing and settlement arrangements for retail payments in selected countries, September

Committee on Payment and Settlement Systems (2000d): A glossary of terms used in Payments and Settlement Systems, December

Committee on Payment and Settlement Systems (2001a): The implication Of electronic trading in financial markets, January

Committee on Payment and Settlement Systems (2001b): Core principles For systemically important systems, January

Committee on Payment and Settlement Systems (2001c): Survey of Electronic money Developments, November

Committee on Payment and Settlement Systems (2002): Policy issues for central banks in retail payments, September

Committee on Payment and Settlement Systems (2003α): Red Book, August

Committee on Payment and Settlement Systems (2003α): The role of Central bank money in payment systems, August

Council of Europe (1981): Convention for the protection of individuals with regard to automatic processing of personal data, 108/81

Financial Action Task Force (1996): The forty recommendations

Financial Action Task Force, (1998): FATFVIII Money Laundering Typologies Exercise Public Report, 1997 1998

Financial Action Task Force (1999): FATFVIII Money Laundering Typologies Exercise Public Report, 1998 1999

Financial Action Task Force (2000): FATFXI Money Laundering Typologies Exercise Public Report, 1999 2000.

Financial Action Task Force (2001): FATF XII Money Laundering Typologies Exercise Public Report, 2000-2001

Financial Services Authority (2001): The Regulation of Electronic Money Issuers Consultative paper no 117, December

Global Information Infrastructure Commission (1998): A Comparison of US, EU and MITI Reports on Electronic Commerce, 27 March

Group of Ten (1996): Security of Electronic money, Report By the Committee on Payment and Settlement Systems and the Group of the Computers Experts. Bank for International Settlement, Basel, August

Group of Ten (1997): Electronic Money- Consumer Protection, law enforcement, supervisory and Cross border issues. Report of the working party on electronic money, Bank for International Settlement, Basel, April

International Association Insurance (2000): Supervisors principles on the supervision of insurance activities on the internet October IAIS Working Group on Principles on the Supervision of Electronic Commerce

International Chamber of Commerce (ICC): Uniform Rules for Electronic Trade and Settlement

International Monetary Fund (1995): «The Adoption of Indirect Instruments Of Monetary Policy», Monetary and Exchange Affairs Department, Occasional Paper No 26

International Monetary Fund. (1999): «Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies», Washington D.C.: International Monetary Fund, September

International Monetary Fund.(2000): «Supporting Document to the Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies», Washington D.C.: International Monetary Fund, July

International Organisation of Securities Commissions (1998): Securities Activity on the Internet A report of the Technical Committee of the International Organisation of Securities Commissions September

International Organisation of Securities Commissions (2001): Report on securities activity on the internet II

International Telecommunications Union (1999): Challenges to the Network: Internet for Development, Geneva

OECD (1980): Guidelines governing the protection of privacy and transborder flows of personal data, Paris 1980

OECD (1997b): Guidelines for Cryptography Policy, March

OECD (1998): Privacy protection in a global networked society, Paris, February

OECD (1999a): The Economic and Social Impact of Electronic Commerce, April

OECD (1999b): Guidelines for Consumer Protection in the Context of Electronic Commerce, Paris 1999

OECD (2001): Taxation Aspects of Electronic Commerce: Public Release of OECD Reports at http://www.oecd.org/daf/fa/e_com/public_release.htm, accessed 23 April

World Intellectual Property Organization (WIPO): The Paris Convention For Protection Of Industrial Property and

World Intellectual Property Organization (WIPO): BERN Convention For The Protection Of Literary And Artistic Works.

United Nations Commission on International Trade Law (1996): Model law on electronic commerce

United Nations Commission on International Trade Law (1987): Legal guide On Electronic Fund Transfer, UNCITRAL (1996): Model law on electronic commerce ITL A-Z 19

United Nations Commission on International Trade Law (2000): Draft Guide To Enactment of the UNCITRAL Model Law on Electronic Signatures, Vienna 2000, p.10

2. ΑΝΑΦΟΡΕΣ

2.1 Βιβλιογραφία

2.1.1 Ελληνική

Αλεξάκης, Π. (1994): *Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση,* Αθήνα : Σάκκουλας Αντ. Ν., 1994

Βελέτζας, Γ. (1998): *Δίκαιο Πιστωτικών Ιδρυμάτων* (Τραπεζικό δίκαιο), εκδόσεις Ius, Θεσσαλονίκη

Βελέντζας, Γ. (1996): *Δίκαιο Τραπεζικών Συμβάσεων* (Εργασιών), εκδόσεις Ius, Θεσσαλονίκη

Γέμπτος, Α. Π. (1980): *Βασικά προβλήματα της θεωρίας του χρήματος,* εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα - Κομοτηνή

Γεωργακόπουλος, Λ. (1999): *Χρηματιστηριακό και Τραπεζικό Δίκαιο*, εκδόσεις Δίκαιο & Οικονομία, εκδόσεις Π.Ν. Σάκκουλας, Αθήνα

Γεωργακόπουλος, Λ. (1995): *Εγχειρίδιον Εμπορικού Δικαίου, τόμος β': Οι εμπορικές πράξεις, τεύχος 2 - Τραπεζικές Συμβάσεις*, εκδόσεις Π. Σάκκουλα, Αθήνα

Γεωργιάδης, Σ. Α. (1999): *Ενοχικό Δίκαιο, Γενικό Μέρος*, Δίκαιο και Οικονομία, εκδόσεις Π.Ν. Σάκκουλας

Γκόρτσος, Χ. Βλ. (2006): Ο ενιαίος χρηματοπιστωτικός χώρος, στο συλλογικό τόμο: *Εισαγωγή στις Ευρωπαϊκές σπουδές, τόμος Γ, Οικονομική ολοκλήρωση και πολιτικές - Το ρυθμιστικό πλαίσιο* (Επιμ. Κ. Στεφάνου), Αθήνα

Γκόρτσος, Χ. Βλ. (2005a): Η συμβολή της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία στη διασφάλιση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος, στο συλλογικό τόμο: *Επίκαιρα θέματα διεθνούς και ευρωπαϊκού τραπεζικού δικαίου*, Πρακτικά Εσπερίδας, επιμέλεια Κ. Στεφάνου - Χ. Βλ. Γκόρτσος

Γκόρτσος Χ. Βλ. (2005b): Η Νέα Διεθνής Αρχιτεκτονική του Νομισματικού και Χρηματοπιστωτικού Συστήματος, στο Στεφάνου, Κ. και Χ. Βλ. Γκόρτσος (2005): *Διεθνές Οικονομικό Δίκαιο,* εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη

Γκόρτσος Χ. Βλ. (2005c): Το έργο της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία, στο Στεφάνου, Κ. και Χ. Βλ. Γκόρτσος (2005): *Διεθνές Οικονομικό Δίκαιο,* εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη

Γκόρτσος, Χ.Β. (2004α): *Ευρωπαϊκό Νομισματικό Δίκαιο,* τόμος α', εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα – Κομοτηνή

Γκόρτσος, Χ.Β. (2004β): Η αρχιτεκτονική για τη διασφάλιση της σταθερότητας του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος, στο συλλογικό τόμο (επιμέλεια Γ. Προβόπουλος - Χ. Βλ. Γκόρτσος): "*Το νέο Ευρωπαϊκό Χρηματοοικονομικό Περιβάλλον*", Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα - Κομοτηνή, σελ. 197-231, 2004

Γκόρτσος, Χ.Β. (2001a): *Το Ελληνικό Σύστημα Εγγύησης Καταθέσεων: ανάλυση της ελληνικής νομοθεσίας υπό το πρίσμα της Κοινοτικής Οδηγίας 94/19/ΕΚ*, β' έκδοση αναθεωρημένη, εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα – Κομοτηνή

Γκόρτσος, Χ.Β. (2001b): Ο ενιαίος χρηματοπιστωτικός χώρος, στο συλλογικό τόμο (επιμέλεια Γ. Δημόπουλος, Ν. Μπαλτάς, Ι. Χασσίδ): *Εισαγωγή στις ευρωπαϊκές σπουδές*, εκδόσεις Ι. Σιδέρη, Αθήνα, σελ. 135-175, 2001

Γκόρτσος, Χ.Β. (2001c): Το θεσμικό πλαίσιο της οικονομικής ένωσης, στο συλλογικό τόμο (επιμέλεια Γ. Δημόπουλος, Ν. Μπαλτάς, Ι. Χασσίδ): *"Εισαγωγή στις ευρωπαϊκές σπουδές"*, εκδόσεις Ι. Σιδέρη, Αθήνα, σελ. 463-479, 2001

Γκόρτσος, Χ.Β., Κεφαλάς Χ. και Φ. Σαχινίδης (1999): *Ευρώ: οι επιδράσεις από την εισαγωγή του ευρώ στις τραπεζικές εργασίες*, έκδοση Ελληνικού Τραπεζικού Ινστιτούτου, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Αθήνα

Γκόρτσος, Χ.Β. (1999): Η εποπτική αναγνώριση των εσωτερικών συστημάτων διαχείρισης κινδύνων των τραπεζών, στο συλλογικό τόμο *Διαχείριση Χρηματοπιστωτικών Κινδύνων* (επιμέλεια Κ. Συριόπουλος), εκδόσεις Παρατηρητής, Θεσσαλονίκη

Γκόρτσος, Χ.Β. (1998): Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο: οι λειτουργίες του στο σύγχρονο διεθνές νομισματικό σύστημα, στο συλλογικό τόμο (επιμέλεια Θ. Χριστοδουλίδης, Δ. Μπουραντώνης): *"Ο Ο.Η.Ε. στο κατώφλι της μεταψυχροπολεμικής εποχής"*, εκδόσεις Ι. Σιδέρη, Αθήνα, σελ. 431-458, 1998

Ζαββός, Γ. (1989): *Η Τραπεζική Πολιτική της ΕΟΚ εν όψει του 1992, Τραπεζική Επιστήμη, Θεωρία και Πρακτική*, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα

Θωμαδάκης, Σ. και Μ. Ξανθάκης (1990): *Αγορές χρήματος και Κεφαλαίων*, εκδόσεις Σάκκουλα

Καλλιμόπουλος, Γ.Δ. (1993): *Το δίκαιο του χρήματος*, εκδόσεις Π. Σάκκουλα, Αθήνα

Καπόπουλος, Π. και Σ. Λαζαρέτου (1997): *Νομισματικές σχέσεις Διεθνής Τραπεζική και Χρηματοδότηση*, εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα

Κιόχος, Π. Α. και Γ. Δ. Παπανικολάου (1997): *Χρήμα, Πίστη, Τράπεζες*, Ελληνικά Γράμματα, Αθήνα

Λιβαδά, Χ, (2005): Η προστασία των οικονομικών συμφερόντων του καταναλωτή στην Ε.Ε., Στο Στεφάνου Κ. (επιμ.) (2006): *Εισαγωγή στις Ευρωπαϊκές Σπουδές. Τόμος Γ'. Οικονομική Ολοκλήρωση και Πολιτικές. Το Ρυθμιστικό Πλαίσιο*, Εκδόσεις Ι. Σιδέρη, Αθήνα, Ιούνιος

Παπαδάκης, Ι. (1981): "*Εισαγωγή στη Νομισματική Θεωρία*", (τόμος Α΄), Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα

Παπαδάκης, Ι. (1984): "*Εισαγωγή στη Νομισματική Θεωρία*", (τόμος Β΄), Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα

Παπαδάκης, Μ. Γ. (2004): Ο ρόλος των τραπεζών και του κανονιστικού πλαισίου τους: υποδείξεις της οικονομικής θεωρίας, στο συλλογικό τόμο: *Το νέο Ευρωπαϊκό Χρηματοοικονομικό Περιβάλλον*, επιμέλεια Γ. Προβόπουλος - Χ.Βλ. Γκόρτσος, Αθήνα – Κομοτηνή: εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, σελ.31 -279

Προβόπουλος, Γ. και Κ. Καπόπουλος (2000): *Δυναμική Χρηματοοικονομικού Συστήματος*, Εκδόσεις Printa

Προβόπουλος, Γ και. Γκόρτσος Βλ. Χ. (2004) (επιμ): *Το νέο Ευρωπαϊκό Χρηματοοικονομικό Περιβάλλον*, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα - Κομοτηνή

Ρουμελιώτης, Π. (2003): *Ευρωπαϊκή Οικονομική Διακυβέρνηση*, εκδ. Λιβάνη, Αθήνα

Στεφάνου, Κ. και Χ. Βλ. Γκόρτσος (2005): *Διεθνές Οικονομικό Δίκαιο*, εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη

Στεφάνου, Κ. (2002): *Ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, Τόμος Α' Γενικά και Θεσμικά Χαρακτηριστικά μετά τη Νίκαια* (6η έκδοση), εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα – Κομοτηνή

Στεφάνου, Κ. (1999α): *Ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, Τόμος Γ': Πολιτικές και Δυναμική της Ολοκλήρωσης* (δ' αναθεωρημένη έκδοση), εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα - Κομοτηνή

Στεφάνου, Κ. (1999β): *Η θεσμική μεταρρύθμιση της Ευρωπαϊκής Ένωσης*, εκδόσεις Παπαζήση

Στεφάνου, Κ. (1986): *Η οικονομική κυριαρχία του κράτους*, Αθήνα - Θεσσαλονίκη: Αφοί Π. Σάκκουλα

Ταγαράς, Χ. (1995): *Ιδιωτικό διεθνές δίκαιο*, εκδ. Αντ. Ν. Σάκκουλας

Ταγαράς, Χ. (2002): «*Η ελεύθερη κυκλοφορία εμπορευμάτων, προσώπων, υπηρεσιών, κεφαλαίων στην Ευρωπαϊκή Ένωση*», β. έκδοση, εκδ. Αντ. Ν. Σάκκουλας

Τραγάκης, Γ. Μ. (1990)*: Η θεσμική θεμελίωση της Κοινής Τραπεζικής Αγοράς*, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα

Τραγάκης, Γ. Μ. (1980): *Ελληνική Τραπεζική Νομοθεσία και Πρακτική*, Τόμος Ι,ΙΙ, Νομική Βιβλιοθήκη

Χριστιανός, Β. (1997): *Θεμελιώδη ζητήματα προστασίας του καταναλωτή τραπεζικών υπηρεσιών και κοινοτικό δίκαιο, στο συλλογικό τόμο Προστασία Καταναλωτή και Τραπεζικές Υπηρεσίες* (επιμ. Ν. Φραγκάκης), Ελληνικό Κέντρο Ευρωπαϊκών Μελετών και Ερευνών, εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα - Κομοτηνή.

Χριστοδούλου, Ν. Κ. (1999): *Χρηματική ενοχή*, εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα - Κομοτηνή

Χρυσάνθης, Σ.Χ. (1997*): *Η ηλεκτρονική εξυπηρέτηση των τραπεζικών Συναλλαγών*, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα - Κομοτηνή

Ψυχομάνης, Σ. (2001): *Τραπεζικό δίκαιο*, τ. Ι, (5η εκδ.)

Park, Y.S. and Zwick, J. (1988*): *Διεθνής Τραπεζική – Θεωρία και Πρακτική*, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, σειρά Διεθνής Τραπεζική, εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα

2.2.2. Ξενόγλωσση

Barro, R.J. (1990): *Macroeconomics*, Wiley & Sons editions

Blinder, Al. S.(1998): *Central Banking in Theory and Practice*, Cambridge: The MIT Press

Dermine, J. (1996): *European banking with a single currency*, Wharton Financial Institutions Centre Working paper no 96-54

Dermine, J.(ed.) (1992): *European banking in the 1990s*, Blackwell Business, Oxford, Second edition.

Dickie, J. (1999): *Internet and Electronic Commerce in the European Union*, Hart Publishing Oxford Portland-Oregon

Eatwell, J. Milgate, P. Newman (ed) (1989): *Money*, The new Palgrave Dictionary, The Macmillan Press

Friedman, M.: *Quantity Theory of Money*, in J. Eatwell, M. Milgate, P. Newman, editors, The New Palgrave

Giovanoli, M. (2000): *A New Architecture for the Global Financial Market*: Legal Aspects of International Financial Standard Setting στο Giovanoli, M. (ed) *International Monetary Law: Issues for the New Millennium*. Oxford University Press

Giovanoli, M. (1996): *Virtual Money and the Global Financial Market: Challenges for Lawyer*; *M. Giovanoli.* Yearbook of International Financial and Economic Law

Goodhart, C. (2000): *Which Lender of Last Resort for Europe*, Central Banking Publications, London

Goodhart, C.A.E. (2000): *Can Central Banking Survive the IT Revolution?* International Finance 3:2.

Goodhart, C. (1995): *The Central Bank and The Financial System*, Mc Millan Publishing Co, London

Gortsos, Ch. (1996): *International and Regional Regimes for the Prudential Regulation of International Banks*, Graduate Institute of International Studies, University of Geneva, Γενεύη, Αδημοσίευτο

Gortsos, Ch. (1998): *The Greek Banking System*, Ant. N. Sakkoulas Publishers, Athens, 1998

Grabbe, Orl. J. (1986): *International Financial Markets,* Elsevier Science Publishing N.Y

Gurley John G. and Edward S. Shaw (1955): Financial Aspects of Economic Development, *American Economic Review*, 45, 515-38.

Hayek, F. A. (1976): *Denationalisation of Money -- The Argument Refined: An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies,* London, Institute of Economic Affairs

Keynes, J. M. (1936): *General Theory of Employment, Interest and Money* , from the 1973 edition of the Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. The General Theory, edited by Donald Moggridge, London: Macmillan for the Royal Economic Society).

Kim, T. (1993): *International Money and Banking*, Routledge, London and New York.

Lastra, R.a M (ed) (2001): *The Reform of the International Financial Architecture*, Kluwer Law International

Mann, F.A. (1984): *The Legal Aspect of Money*, Crarendon Press, Oxford

Mattout, J.-P .(1996): *Droit Bancaire International*, banque editeur, Paris

Norton, J. (2001): *Pondering the Parameters of the `New International Financial Architecture: a legal perspective*, στο Lastra, R.a M (ed) (2001): *The Reform of the International Financial Architecture*, Kluwer Law International

Sinkey, J. F., (1992): *Commercial Bank Financial Management*, 4th ed., Mc Millan Publishing Co, London

Smits, R. (1997): *The European Central Bank: Institutional Aspects*, London: Kluwer Law International, στο Giovanoli, M. (ed) *International Monetary Law: Issues for the New Millennium*. Oxford University Press

Sousi - Roubi, Bl. (1995): *Droit bancaire europeen*, Dalloz, Paris

2.2. Άρθρογραφία

2.2.1 Ξενόγλωση

Abramas, R. and M.Taylor (2000): «Issues in the unification of Financial sector supervision», *IMF working papers WP/00/213*

Abrams, R.K and P.Beato (1998): The Prudential Regulation and Management of Foreign Exchange Risk, *IMF working papers wp/98/37*

Aglietta, M, et Laurence Scialom (1999*):* Les defies de la monnaie electronique pour les banques centrals, *Université de Poitiers documents de travail*

Akhtar, M.A. (1997): «Understanding Open Market Operations», *FRB New York*

Allen, H., J. Hawkins and S. Sato (2001): Electronic trading and its implications for financial systems Committee on Global Financial Systems: The implications of electronic trading in financial markets Publications No. 16, January

Allen, F. and R. Herring (2001): «Banking Regulation versus Securities Market Regulation» *Wharton Financial Institutions Center Working Paper No. 29*

Allen, F. and A. Santomero (1999): «What do financial intermediaries do?». *Wharton Financial Institutions Center Working Paper No. 30*

Allen, F. and A. Santomero (1998): «The theory of financial intermediation», *Journal of Banking and Finance 21: 1461-85*

Allen, F., J. McAndrews and P. Strahan (2001): E-Finance: An Introduction, *Wharton Financial Institutions Center Working Paper Series 01-36*

Aloys, P. (1999): Money in the real and the virtual world: e-money and the demand for cb- money, *Netnomics 1, 11-35*

Anderson, R. G. and R. H. Raasche, (2000): «Retail Sweep Programs and Bank Reserves, 1994-1999», *Federal Reserve Bank of St. Louis, working paper 2000-023A*

Andries, M. (1999): Developpements recents en matiere de monnaie electronique *Bulletin de la Banque de France Volume*: Nr. 72, December, p. 87-93

Arestis, P., McCauley K. and M. Sawyer (1999): From Common Market to EMU: *A Historical perspective working paper no 263*

Artis, M.J and B. Winkler (1997): The Stability Pact: Safeguarding the Credibility of the European Central Bank in European Institute - *Robert Schumann Centre from European Institute*, Robert Schuman Centre

Bagehot, W. (1873): Lombard Street : A Description of the Money Market, (PS King, London)

Baglioni, A. and R. Hamaui (2000): The choice among alternative payment systems: The European Experience, Paper prepared for the conference on Financial Structure, Bank Behavior and Monetary Policy in the EMU, organized by the University of Groningen and the Journal of Banking and Finance (5-6 October 2000, Groningen, The Netherlands).

Baltensperger, E. (1980): Alternative Approaches to the Theory of the Banking Firm, Journal of Monetary Economics 6, 1-37.

Barrios, V. E. and J. M. Blanco (2000): The effectiveness of bank capital adequacy requirements: a theoretical and empirical approach, *University of Valencia*, December

Bengtsson, I. (2000): Money, other Payment Techniques, and the Unit of Contracts, *Manuscript*

Berentsen, A. (1999): Monetary Policy Implications of Digital Money: Reply to Malte Krueger, *Kyklos*, 52(2), p. 263-265

Berentsen, A. (1998a): Monetary Policy Implications of Digital Money, *Kyklos*, 51(1), p. 89-117.

Berentsen, A. (1998b): Digital Money and Monetary Control, *manuscript*

Berentsen, A. (1997a): Digital Money, Liquidity, and Monetary Policy, *First Monday - Peer- Reviewed Journal on the Internet*, 2, n°7.

Berentsen, A. (1997b) :Supervision and regulation of network banks, *First Monday Peer reviewed journal of internet Vol. 2*, Nr. 8 August 4

Berger, A. N ,R. J. Herring and G. Szegö (1995): The Role of Capital in Financial Institutions, *Wharton Financial Institutions Center Working Paper* No 95-01

Bernanke, B. S. and F. S. Mishkin (1997): Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?, *Journal of Economic Perspectives 11*, no. 2 (spring): 97-116.

Bertaut, C. (2002) :The European Central Bank and the Eurosystem New England Economic Review, 2002, issue Q 2, pages 25-28

Birch, D.: Electronic cash and the new economy –The electronic commerce explosion, *Journal of electronic commerce mkt 028/7/15*

Bisisgnano, J. (1996): Varieties of Monetary Policy Operating Procedures: Balancing Monetary Objectives with Market Efficiency, *Bank for International Settlements, Working Papers n°35*, Basel

Blenck, D., H. Hasko, S. Hilton and K. Masaki (2001): The main features of the monetary policy frameworks of the Bank of Japan, the Federal Reserve and the Eurosystem στο Comparing monetary policy operating procedures across the United States Japan and the euro area, *BIS working Papers No 9*

Boeschoten, W. C. and G. E. Hebbink (1996): Electronic money, currency demand and seigniorage loss in the G-10 countries, *De Nederlandsche Bank Staff Report Nr. 1/1996* May 1996

Bohle, K., Rader, M. and U. Riehm (1999): Electronic payment systems in European countries: country synthesis report Institute for Technology Assessment and Systems Analysis, *Karlsruhe* September

Boon-Chye, L. and O. Longe-Akindemowo (1999): Regulatory issues in electronic money: a legal economic analysis, *Netnomics* 1 53-70

Borio, C. (1997): «Monetary Policy Operating Procedures in Industrial Countries», *Bank for International Settlements, Working Papers n°40*, Basel

Bossone, B. and M. Cirasino (2001): The Oversight of Payment Systems, A Framework for the Development and Governance of Payment Systems in Emerging Economies, *Payment and Securities Clearance and Settlement Systems Research Series No.* 1 CEMLA, The World Bank, July 2001

Bounie, D. et L. Vaninetti (1999): Les implications monetaires du developpement des systemes de paiement electronique, *Revue Economique*

Bradford, T., M. Davies and S. E. Weiner (2002): Nonbanks in the Payments System, *Working Paper Series02-02 Federal Reserve Bank of Kansas City*

Browne, F. X. and D. Cronin (1997): Payment Technologies, Financial Innovation, and Laissez-Faire Banking: A Further Discussion of the Issues, στο Dorn J. A. ed., *The future of money in the information age*, Cato Institute

Brunner, K. (1989): High powered money and the monetary base, *The new Palgrave Dictionnary*, MacMillan Press

Brunner, A.D. and C.S. Lown, (1993): «The effects of lower reserve requirements on money market volatility», *American Economic Review*, Papers and Proceedings, 83, 199-205

Brunner, A. D. and C. S. Lown (1993): The Effects of Lower Reserve Requirements on Money Market Volatility, *American Economic Review*, Vol. 83, No. 2, pp. 199-205

Buck, P. (1995): From Electronic Money to Electronic cash: Payment on The Net, Http://www.hyperion.co.uk

Budnitz, M. E (1997): Stored value card and the consumer: the need for regulation, *American University Law Review,* April, 1997

Bugamelli, M,. P και άλλοι (2001): Ingredients for the New Economy: How Much does Finance Matter?, *Banca d' Italia Discussion paper Number 418,* October

Bullard, J. and E. Schaling (2001): New economy: new policy rules? *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 83(5), September/October 2001, pp. 57-66

Campbell, A. (2002): Issues in Cross-Border Bank Insolvency: The European Community Directive on the Reorganization and Winding-Up of Credit Institutions, *Paper presented at the IMF Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law*, Washington, D.C., May 7-17

Caprio, G. and Klingebiel, D (2003): Episodes of systemic and borderline financial crises, *World Bank database,* January

Caprio, J. G. (1998): Banking on crises: expensive lessons from recent financial crises, *Development Research Group*, The World Bank, June

Caprio, G. and D. Klingebiel (1996): Bank insolvencies: cross country experience. *World Bank Policy and Research Working Paper*, No. 1574

Carlson, J., K. Furst, W. W. Lang and D. E. Nolle (2001): «Internet Banking: Market Developments and Regulatory Issues» (Revised) presented to Society of Government Economists Conference 2000 *The New Economy: What Has Changed, and the Challenges for Economic Policy,* Nov. 17, 2000, Washington, DC

Carse, D. (1999): The Regulatory Framework of E-banking, *Quarterly Bulletin*, Hong Kong Monetary Authority, November, p. 79-84

Castle, M. N. (1996): Monetary Innovation, Banking, and Regulation, *Journal of Retail & Distribution Management Volume 24* Number 3 pp. 6–37© MCB University Press ISSN 0959-0552

Cavalcanti, R. and N. Wallace. (1997): «A Model of Regulated Private Bank-Note Issue», mimeo, June.

Cecchetti, S. (1999): Legal structure, financial structure, and the monetary policy transmission mechanism, *Economic Policy Review*, 1999, issue Jul, pages 9-28

Centeno, C. (2002): Securing Internet Payments - The potential of Public Key Cryptography, Public Key Infrastructure and digital signatures – *Background Paper No. 6, Electronic Payment Systems Observatory* (ePSO) August 2001

Chakravorti, S. (2000): «Why Has Stored Value Not Caught On?», *Emerging Issues Series Supervision and Regulation Departmen*t, Federal Reserve Bank of Chicago, May

Chakravorti, S. (1996): Analysis of systemic risk in the payment systems, *FED Dallas*

Chaum, D.: Privacy and Social Protection in Electronic Payment Systems, *paper presented at the Cato Institute's 14th Annual Monetary Conference*

Cipparone, M. (1996): The Role of the Central Bank in the Growing Industry of Internet Payments' September, *Journal of Internet Banking and Commerce vol 1*, no. 5

Claessens, Stijn, Thomas Glaessner, and D. Klingebiel (2000): «Electronic Finance: Reshaping the Financial Landscape Around the World», *Financial Sector Discussion* Paper No. 4, The World Bank (September)

Claudio, E., V. Borio and P. Van den Bergh (1993): The nature and management of payment system risks: an international perspective, February 1993

Cornford, A. (2000): The Basel Committee proposals for revised capital standards, rationale design and possible incidence, *G24 Discussion Papers no 3*

Costa, C. and P. De Grauwe (2001): Monetary Policy in a Cashless Society, *CEPR Discussion Paper No. 2696*

Craig, B. (1996): Competing Currencies: Back to the Future?, Federal Reserve Bank of Cleveland, *Economic Commentary*, October 15

Credé, A. (1998): Electronic Payment Systems, Electronic Money and the Internet: The United Kingdom Experience to Date, *Institute for Technology Assessment and Systems Analysis (ITAS)* Nr.2, 7. Jahrgang - Juni 1998, S. 29-39

Credé, A. (1995): Electronic Commerce and the Banking Industry: The Requirement and Opportunities for New Payment Systems Using the Internet, *Journal of Computer Mediated Communication* Vol 1/3

Cronin D. and K. Dowd (2001): Does monetary policy have a future? *Cato Journal*, Vol. 21, No. 2 (Fall 2001)

Cronin, D., and K. Dowd (2000): Does Monetary Policy Have a Future?, *Mimeo*, Central Bank of Ireland and Nottingham University Business School

Crotch-Harvey T.: Electronic Money and the Law - The Implications, http://www.smartcard.co.uk/resources/articles/electronicmoney.html

Dekleva S. (2000): Electronic commerce: a half-empty glass? *Communications of the Association for information systems*, internet Volume 3, Article 18 June 2000

Dermine J. (1996): European Banking with a Single Currency, Wharton Financial Institutions Center, *Working Paper No. 96-54*

Devine, M. and D. Mc Coy (1997): Inflation targeting: a review of the issues Paper presented at an internal seminar of the Central Bank of Ireland, August 21st

Dhumale, R. (2000): Capital standards: are they sufficient?, ESRC Centre for business research, University of Cambridge, *Working paper no 165*

Diamond, D. (1984): Financial Intermediation and Delegated Monitoring, *Review of Economic Studies 51*, p. 393-414, August

Diamond, D.W. and Dybvig P.H. (1983): «Bank runs, deposit insurance and liquidity», *Journal of Political Economy 9,* p. 401-419. July

Di Giorgio, G. and C. Di Noia (2001): Which Deposit Insurance in the E Banking World?, *Paper presented at the 23rd SUERF Colloquium*, held in Brussels on 25-27 October

Di Giorgio, G. and C. Di Noia (2001b): «Financial market regulation and supervision in the Euro area. A four-peak proposal», Wharton Financial Institutions Center, *Working Paper no. 1*

Diniz, Ed. (1998): Web Banking in USA, *Journal of Internet Banking and Commerce, June , vol 3, no. 2*

Dorn, J.A. (ed.) (1996): The Future of Money in the Information Age, Washington, D.C.: Cato Institute, 15-20

Dowd, K., and D. Cronin (2000): Electronic Currency and the Fiat-Money Price Level, *Mimeo*. Nottingham University Business School, and Central Bank of Ireland

Dowd, K. (2000): Central bank: who needs them, *Policy options 37,* May

Dowd, K. (1993): Laissez faire banking, *Routledge*, NY

Drehmann, M., Ch. Goodhart and M.Krueger (2002): The challenges facing currency usage: will the traditional transactions medium be able to resist competition from the new technologies?, *Economic Policy*, April

Duisenberg, W. F (2003): Key Issues for the ECB in the field of payment systems, *speech given at the G10 CPSS conference of 12 June 2003*

Duisenberg, W. F. (2001b): E-economy: will we still need banks in the future?, *Speech at the XVIIth German Banking Congress*, Berlin on 4 April

Duisenberg, W. (2001a): Current fiscal and monetary policy issues in the euro area, *Speech by Dr Willem F Duisenberg*, President of the European Central Bank, to the Taxpayers Association of Europe's, BIS Review 103/2001

Duisenberg, W. (1998): The role of monetary policy in economic policy, *Speech delivered President of the European Central Bank to the Economic and Social Committee of the European Communities Brussels*, December

Dwyer, G., Jr. (1996): Wildcat Banking, Banking Panics, and Free Banking in the United States, Federal Reserve Bank of Atlanta, *Economic Review, December*, pp. 1-20

Edgar, L. (2000): Electronic Payments, *ESPRIT Project 27028,* Electronic Commerce Legal Issues Platform, Deliverable 2.1.6 bis

Eisenbeis, R .A. (1997): International Settlements: A New Source of Systemic Risk? Federal Reserve Bank of Atlanta, *ECONOMIC REVIEW* Second Quarter 1997

Elliehausen, G. (1998): The cost of banking regulation: a review of the evidence, *Staff Studies 171*/ Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.)

Ely, B. (1996): Electronic Money and Monetary Policy: Separating Fact from Fiction, *paper presented at the Cato Institute's Annual Monetary Conference*

England, C. (1996): The Future of Currency Competition, in: J. A. Dorn (Ed.) (1996), *The Future of Money in the Information Age*, Cato Institute, Washington D. C.

England C. (1996): The Future of Currency Competition, *paper presented at the Cato Institute's 14th Annual Monetary Conference*

Ernst & Young (1998): Canadian Financial Institutions and their Adoption of New Technologies, *Research Paper Prepared for the Task Force on the Future of the Canadian Financial Services Sector,* September 1998

Faulkner, L. D. (1997): Wholesale Payments and Financial Discipline, Efficiency, and liquidity, *IMF working Papers 97/154*

Faust, J., J. Rogers and J. Wright (2001): An empirical comparison of BUNDESBANK and ECB monetary policy rules, Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance, *Discussion Papers Number 705*, August

Federal Reserve Bank of Kansas (1997): How Do We Pay?, *Financial industry issues*, First quarter 1997

Feller, K. (1999): Electronic Money, *On reserve*, Federal Reserve Bank of Chicago

Fisher, R. L (1998): New Payments Technology, *paper presented at the Cato Institute's 14th Annual Monetary Conference*

Fisher, S. (1997): Central banking: the challenges ahead, *Finance and Development*, World Bank

Forest, C. (2000): The Evolution of Central Banking paper presented at a World Bank Seminar, «Financial History: Lessons of the Past for Reformers of the Present»,

and is a chapter in a forthcoming volume, *Reforming Finance: Some Lessons from History*, edited by Gerard Caprio, Jr. and Dimitri Vittas

Francis M. (2002): Trade in banking services and implementation of monetary policy, *Paper presented at the New Zealand Economics Association*, June

Fraser, J., N. Fraser and F. McDonald (2000): The strategic challenge of electronic commerce, *Supply Chain Management: An International Journal*, Volume 5. Number 1. 7±14

Freedman, C. (2000): «Monetary Policy Implementation: Past, Present and Future--Will Electronic Money Lead to the Eventual Demise of Central Banking?», *International Finance*, June 2000, pp. 211-27

Frei, Fr., P.Harker and L. Hunter (1997): «Innovation in Retail Banking», Wharton school

Frezza, B (1999): The Internet and the End of Monetary Sovereignty, *paper presented at the Cato Institute's 14th Annual Monetary Conference*

Friedman, B. M. (1999): The Future of Monetary Policy: *The Central Bank as an Army With Only a Signal Corps International finance 2:3 pp 321-338*

Friedman, B.M. (1996): The Rise and Fall of Money Growth Targets as Guidelines for U.S. Monetary Policy, *NBER Working Paper No. 5465*

Friedman, M. and A. J. Schwartz (1986): «Has Government Any Role in Money?», *Journal of Monetary Eco*nomics

Friedman, M. and A. J. Schwartz (1969): The Definition of Money Net Wealth and Neutrality as Criteria, *Journal of Money*, Credit and Banking (web site) 1969 1 (1)1-14

Friedman, M. and A. J. Schwartz (1969): Monetary statistics of USA Field R L. (1996): Survey of the year's development in electronic cash law and the law affecting electronic banking in the USA, *American University Law Review*, April

Furst, K., W. W. Lang and D. E. Nolle (1998): Technological Innovation in Banking and Payments: Industry Trends and Implications for Banks, Special Studies on Technology and Banking, *Quarterly Journal*, Vol. 17, No. 3, September

Gasman, L.(1999): The Technological Realities of Internet Commerce, *paper presented at the Cato Institute's 14th Annual Monetary Conference*

Geva, B. and M. Kianieff (2002): Reimagining e-money: its conceptual unity with other retail payment systems, *Publication: paper presented*

Gilbert, A. M., D. Hunt and K. C. Winch (1997): Creating an Integrated Payment System: The Evolution of Fedwire, *FRBNY Economic Policy Review*, July

Gilbert & Tobin Electronic Payment Systems: The Legal Perspective, 01-05-1996

Gilbert, R. A (1999): Financial Regulation in the Information Age, *paper presented at the Cato Institute's 14th Annual Monetary Conference*

Godschalk, H. and M. Krueger(1999): Why e-money still fails - chances of e-Money within a competitive payment instrument market, *Paper pre pared for the Third Berlin Internet Economics Workshop Berlin*, May 2 6 -2 7,2000

Godschalk, H. (2001): Genesis of the EU-Directive on Electronic Money Institutions, *ePSO Newsletter*, Nr. 7, May 2001

Greenspan, A. (1999).: *Fostering Financial Innovation: The Role of Government*, paper presented at the Cato Institute's 14th Annual Monetary Conference

Greenspan, Al. (2000): Retail Payment Systems, *Speech given at the National ACH annual meeting*, Los Angeles

Greenspan, A. (1998): The Role of Capital in Optimal Banking Supervision and Regulation, *FRBNY Economic Policy Review*, October

Goldfinger, C. (1996): Electronic Money in the United States: current status, prospects, major issues, Fact- finding mission for the Financial working group of the European Commission

Goldfinger C. and B. Hayim: Institutional payment systems and the Internet, *FIWG Issues Paper*

Good, B.(1997): Electronic Money, *Federal Reserve Bank of Cleveland Working papers 97/16*

Good, B. (1998*):* Will Electronic Money Be Adopted in the United States? *Federal Reserve Bank of Cleveland working papers 98/22*

Goodfriend, M. (2002): Interest on Reserves and Monetary Policy FRBNY *Economic Policy Review*, May

Goodhart, C (2000): Can Central Banks Survive the IT Revolution, *International Finance*, June 2000, pp. 189 -209

Goodhart, Ch. A. E. (1998): The Two Concepts of Money: Implications for the analysis of Optimal Currency Areas, *European Journal of Political Economy*, 14 407-432

Gordon, S. and S. Weiner (1996): Monetary Policy Without Reserve Requirements: Analytical Issues, *Economic Review FRB of Kansas City*, 4th Quarter

Gorton, G. and L. Huang (2001): Panics, Bank Coalitions, and the Origin of Central Banking Preliminary, May

Gorton, G. B. (1988a): Banking Panics and Business Cycles, *Oxford Economic Papers*, 40, p.751-781

Gorton, G. B. (1988b): Why are Banks Regulated? *Comments, Paper presented for the Conference on the Perspectives of Banking Reg*ulation, Cleveland Federal Reserve Bank

Grabbe, Orl. (1998): Digital Cash and the Regulators, *in Laissez Faire City Times*, Vol. 2, No. 3

Grabbe, Orl. (1999).: Digital Cash and the Future of Money www.orlingrabbe.com/digital_index.htm

Grabbe, Orl. (1997): The Mathematical Ideas Behind Digital Cash, Talk given to the Libertarian Party of Colorado, *Estes Park, April 20*

Grigg, I. (2000): The Effect of Internet Value Transfer Systems on Monetary Policy, *Working Papers/ London Business School* (RePEc:wuk:lobuwp:_001

Grigg, I. (1997): Payments, Clearance, and Settlement, *A Guide to the Systems, Risks, and Issues,* (Chapter Report, 06/17/97, GAO/GGD-97-73) http://www.access.gpo.gov/su_docs/aces/aaces002.html

Grigg, I. (1996): Critique on the 1994 EU report on prepaid cards, http://iang.org/papers/1994_critique.html

Haddad Ibr. F. (2000): Hypertext Transfer Protocol Overview Computer Science Department, *Concordia University Web*: http://www.cs.concordia.ca/~grad/ifhadda

Hämäläinen, S. (2001): Is the New Economy really new? *Jaakko Honko Lecture*, Helsinki School of Economics, ECB, January

Harrison, And. (2001): The European Central Bank: Transparency, Accountability, and Monetary Policy Success, *Working Documents in the Study of European Governance no: 7 Centre for the Study of European Governance University of Nottingham*, May

Haubrich J. G. (1989): Financial Intermediation: Delegated Monitoring and Long-Term Relationships, *Journal of Banking and Finance*, vol. 13, 1989, pp. 9-20

Hawkins, J. (2001): Electronic finance and monetary policy *στο Bank for International Settlement* (Electronic finance a new perspective and challenges), Basel, November

Hayo, B. and C. Hefeker (2001): Central Bank Independence: A Critical Re-examination Working Paper, *Hamburg Institute of International Economics*

Hayo, B. and C. Hefeker (2001): Central Bank Independence: A Critical Re examination

Heinrich, G. (2001): International Initiatives towards harmonization in the Field of fund transfers, payments, payment systems and securities settlements

Heinrich, G. (1998): Electronic commerce and electronic money: Cooperative efforts undertaken by Bank of International settlements, *speech at the Conference on " Trend in electron Commerce\Germany*

Heller, D., T. Nellen and A. Sturm (2000): The Swiss Interbank Clearing System

Henckel, T., A. Ize and Kovanen A. (1999): Central Banking without Central Bank Money, *IMF Working Paper 99/92*

Herring, R. J. (1994): International Financial Integration: The Continuing Process, *Working papers series 94-23, Financial Institutions Center Wharton school*

Herring, R. J. and A. Santomero (2000): What is optimal financial regulation, *Wharton School working papers no 00-34*

Herring, R. J. and A. Santomero (1991): The role of Financial sector in economic performance. *Wharton School working papers*

Hoggarth, G. and V. Saporta (2001): Costs of banking system instability: some empirical evidence, *Bank of England Financial Stability Review,* June

Holthausen, C. and C. Monnet (2003): Money and payments: a modern perspective, *European Central Bank Working paper series 245*

Hoppe, H.H. and J. G. Hólsmann (1998): Against Fiduciary Media Quarterly *Journal of Austrian Economics* (Vol. 1 Num. 1)

Hoppe, H.H. (1994): How is fiduciary money possible? –or, the devolution of money and credit, *The review of Austrian Economi*cs Vol 7 No 2

Hulsmann, J. (2000): Banks Cannot Create Money The Independent Review, v.V, n.1, Summer

Humphrey, D., A. Kaloudis, and G. Øwre (2000): Forecasting cash use in legal and illegal activities, *Working Paper 2000/14, Norges Bank*, November

Issing, O. (2003): Evaluation of the ECB's monetary policy strategy, *Opening remarks by Professor Otmar Issing*, Member of the Executive Board of the European Central Bank, at the European Central Bank Watchers Conference, Frankfurt, 11 July 2003. BIS Review 33/2003

Issing, O. (2002): Monetary Policy in a Changing Economic Environment, *Symposium «Rethinking Stabilisation Policy» Jackson Hole*, 30 August 2002

Issing, O. (2000): New Technologies in Payments – A Challenge to Monetary Policy Lecture to be delivered at the Center for Financial Studies Frankfurt am Main28 June

Issing, O. (1999a): Hayek – currency competition and European monetary union, *BIS Review 66/1999 Text of the Annual Hayek memorial lecture hosted by the Institute of Economic Affairs in London*, May

Issing, O. (1999b): The Monetary Policy of the Euro system, *IMF Finance and Development Quarterly magazine March 1999*, Volume 36, January

Jayawardhena, Ch. and P. Foley (1998): Overcoming Constraints on Electronic Commerce – Internet Payment Systems, *Journal of General Management Vol. 24,* No. 2 Winter 1998

Jean L. Camp Marvin Sirbu JD Tygar (1998): Token and Notational Money in Electronic Commerce, *Carnegie Mellon University Pittsburgh*, Pennsylvania

Johnson, O. (1998): The payment system and monetary policy, *IMF paper on policy analysis and assessment n. 98/4*

Jordan, J. L. and E. J. Stevens (1996): Money in the 21st century, *Federal Reserve Bank of Cleveland,* Working papers series

Kahn, C. M. and W. Roberds (2002): Transferability, Finality, and Debt Settlement Federal Reserve Bank of Atlanta, *Working Paper 2001-18a,* April

Kahn, C. M. and W. Roberds (1997): Payment System Settlement and Bank Incentives Working papers series 97-32, *Financial Institutions Center Wharton school*

Kahn, Ch. M, J. McAndrews, and W. Roberds (1999): Settlement Risk under Gross and Net Settlement, *Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper 99*, 10a November 1999

Kane, E. J. (2000): Designing financial safety nets to fit country circumstances, *Preliminary May 9*, Boston College

Kemppainen, K. (2003): Competition and regulation in European retail payment systems, *Bank of Finland Discussion papers 16*

Kemppainen, K. (2003*):* Competition and regulation in European retail payments, *Bank of Finland Discussion Papers 16*

King, M. (1999): «Challenges for Monetary Policy: New and Old», *in New Challenges for Monetary Policy*, Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City, 1999

Knud B., M. Rader and U. Riehm (1999): Electronic Payment Systems in European Countries - Country Synthesis Report- *Final Report, Institut für Technikfolgenabschätzung und Systemanalyse*

Kocherlakota, N. R. (1998): *The Technological Role of Fiat Money Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review Vol. 22*, No. 3, Summer 1998, pp. 2–10

Konig, S. (2001): The Evolution of Money: from commodity money to e-money *Unicert IV program*

Kroszner, R. S. and T. Cowen (1987): *The Development of the New Monetary Economics*, Journal of Political Economy, June. pp.567-90

Krueger, M (2001): Innovation and regulation- The case of e-money Regulation in the EU, *Background Paper No. 5, Electronic Payment Systems Observatory (ePSO),* August 2001

Krueger, M. (2001): The Future of M-payments – Business Options and Policy Issues - Background Paper Nr. 2, *Electronic Payment Systems Observatory, Institute for Prospective Technological Studies*, Sevilla, 2001

Krueger, M. (2001): Offshore e-money issuers and monetary policy, *First Monday Peer reviewed journal of internet*, Vol. 6, Nr. 10, October 2001

Krueger, M. (1999): Monetary Policy Implications of Digital Money: A Comment, *Kyklos* 52 (2): 259-262

Krueger, M. (1999a): Towards a Moneyless World?, *University of Durham Department of Economics & Finance Working paper No. 9916 Durham*, October

Krueger, M. (1999b): Financial innovations and the new monetary economics, *Paper presented in the second Berlin Internet economics workshop*

Llewellyn, D. (1999): The Economic Rationale for Financial Regulation, *Bank Of England Occasional Paper Series u 1*, April

Lahdenpera, H. (2001): Payment and financial innovation, reserve demand and implementation of monetary policy, *Bank of Finland Discussion Papers 26*, 2001

Lanskoy, S. (1999): «La nature juridique de la monnaie Èlectronique», *Bulletin de la Banque de France. N° 70*, Octobre 1999 45

Ledingham, P. (1996): The policy implications of electronic payments paper, *presented in Consumer Payment Systems Conference*, Auckland, New Zealand, May 20

Leionoen H. (2000): Re-engineering Payment Systems for the E-world, *Bank of Finland Discussion papers 17/2000*

Leland B. Y. (2000): Against mistaken moralizing, *The quarterly journal of austrian economics vol. 3, no. 1* (spring 2000)

Lelieveldt, S. L. (2001): Why is the Electronic Money-Directive Significant?, *ePSO-Newsletter* – Nr. 7– May 2001

Lelieveldt, S. L. (1997): How to regulate electronic cash: an overview of regulatory issues and strategies, *The American University Law Review Vol. 46*, Nr. 4, April 1997 (special issue in conjunction with the symposium on 'The Electronic Future of Cash')

Leiner, B. M. και άλλοι (1997): The Past and Future History of the inter*net*, *Communications of the acm* Vol. 40, No. 2, February

Liebscher, K. (2000): Challenges for the Eurosystem's monetary policy. Contribution by Dr Klaus Liebscher, *Governor of the Oesterreichische Nationalbank, to the panel discussion on monetary policy*, 28th Economics Conference of the Oesterreichische Nationalbank, held in Vienna, on 15 June 2000, BIS Review 52/2000

Llewellyn, D.T. (1999): «The Economic Rationale for Financial Regulation», *Financial Services Authority*, London

Lorenz, G. W. (1997): Electronic stored value payment systems, market position, and regulatory issues, *The American University Law Review*, Vol. 46, Nr. 4, April 1997, p. 1177-1206

Lorin M. Hitt` Frances X. Frei (1999): «Do Better Customers Utilize Electronic Distribution Channels? The Case of PC Banking»

Low, S. K. (2002): Singapore Electronic Legal Tender (SELT) - A proposed concept In: OECD, *The Future of Money*, OECD, Paris, 2002, p. 147-155

Lown, C. and D. P. Morgan (2001): «Credit Effects in Monetary Policy, Then and Now», *presented at the Federal Reserve Bank of New York Conference on Financial Innovation and Monetary Transmission*, March 30, 2001

Mantel, B. (2000): Why Don't Consumers Use Electronic Banking Products? Towards a Theory of Obstacles, Incentives, and Opportunities, *Federal Reserve Bank of Chicago*, Emerging Payments Occasional Paper Series, September

Mantel, B. (1999).: «E-money and e-commerce two alternatives views of future innovations», *Federal Reserve Bank of Chicago Chicago,* Fed Letter no 76

Marshall D. and S. Venkataraman (1999): Bank Capital Standards for Market Risk: A Welfare Analysis? *European Finance Review 2:* 125–157, 1999

McAndrews, J. J. (1997a): «Making Payments on the Internet», *Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review*, January/February, 3-14

McAndrews, J. J. (1997b): «Network Issues and Payment Systems», Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review, November/December, 15-25

McAndrews, J. J. (1997c): «Banking and payment system stability in an electronic money world», *FED Philadelphia working documents no 97-9*

Mc Andrews, J. J. (1996): Banking and Payment System stability in an Electronic Money World, *Working Paper No 97-9 presented at the conference on the foundation of policy towards Electronic Money*, 3-12 1996, Federal Reserve Bank of Minneapolis

McAndrews, J. and W. Roberds (1999): «Payment intermediation and the origin of banking», *Federal Reserve Bank of NY Working Paper with number 99-11*

McCallum B. T. (2000): The Present and Future of Monetary Policy Rules, *NBER Working Papers No 7916*

McPhail K. (1999): Broad Money: A Guide for Monetary Policy Conference proceedings, *Bank of Canada Ottawa*, Ontario

Mesonnier J. S. (2001): Monnaie électronique et politique monétaire, ***Bulletin de la Banque de France***, Nr. 91, July 2001, p. 51-64

Meyer L. H. (2001): The Future of Money and of Monetary Policy, *Remarks At the Distinguished Lecture Program, Swarthmore College*, Swarthmore, Pennsylvania, December 5

Marimon, R, J. Nicolini and P. Teles (1997): Electronic money: The end of inflation?, *Discussion paper 122 Institute of Empirical Macroeconomics, Federal Reserve Bank of Mineapolis*, August

Matonis, J. (1996): Digital cash and Monetary freedom, Internet:http://www.isoc.org/in95prc/hmp/paper/136/html/paper.html

Melton, W. (1999): Electronic Liquidity and Domains of Trust, *paper presented at the Cato Institute's 14th Annual Monetary Conference*

Menger, C. (1892): On the Origin of Money, *Economic Journal*, vol. 2, 239-255

Manson, G. (1998): Electronic money and its legal implications within the UK, http://www.Electronic-money.co.uk/diss2.htm

Michael, J. and M. Dykes(1999): «Digital Cash and the Development of the Apolitical Currency» *Paper for MIT 6.805/STS085: Ethics and Law on the Electronic Frontier*, Fall 1995

Miller R., W. Michalski and B. Stevens (2002): The Future of Money στο OECD (2002)

Mishkin F. S.(2000): What Should Central Banks Do? *Federal Reserve Bank of St. Louis paper presented at the Homer Jones Lecture*, Federal Reserve Bank of St. Louis, March 30, 2000

Mishkin, F. (1998): International experiences with different monetary policy regimes, institute for international economic studies *Seminar Paper No. 648 Stockholm University*

Mishkin, F. (1997): Strategies for Controlling Inflation Reserve Bank of Australia series RBA *Annual Conference Volume number 1997-02*

Mishkin, S. F. (1995): The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, *Harper Collins Publishers 4th edition*

Muller, J. (1997): Selected US legal issues in issuance of electronic money, *Journal of Internet Banking and Commerce*, March, vol 2, no. 2

Mundell R. (1998): Uses and Abuses of Gresham's Law in the History of Money, *Columbia University,* August

Mundell R.A. (1961).: «A Theory of Optimum Currency Areas», *American Economic Review*, November

Nachane, D. M. (1999): *Commodity standards, the BFH system and the "new" monetary economics*, The Indian economic journal Volume 48, No.1

Neuwirt, K. (2001): Report on the protection of personal data with regard to the use of smart cards, *Council of Europe*

Newman, S. (1999): (ed) Smart Cards IST Project - *12278 Electronic Commerce Legal Issues Platform II*

Neyer, Ul.(2003): Monetary Policy Instruments of the Eurosystem and Banks, *Behaviour,* February 2003

Niskanen, W. A. (1999): The Effects of E-Money on Monetary Policy, *paper presented at the Cato Institute's 14th Annual Monetary Conference*

Niskanen M. (2002): Lender of last resort and the moral hazard problem, *Bank of Finland Research Department DISCUSSION PAPERS 17_2002*

Olivei, G. P. (2002): Switzerland's Approach to Monetary Policy, *New England Economic Review Second Quarter 2002*

Ongena S. and D. C. Smith (1997): Empirical Evidence on the Duration of Bank Relationships, *Wharton* Working Papers, 97-15, *March*

Olujoke Longe-Akindemowo (1998): Electronic value and the concept of money, *University of NSW Law Journal Vol.21(2)*

Osterberg, W. P. and J. B. Thomson (1998): Bank notes and stored-value cards: stepping lightly into the past, in Economic Commentary, *Federal Reserve Bank of Cleveland*, September

Padoa-Schioppa, T. (2003).: European payment system(s) in perspective: a Central Banker's view

Padoa-Schioppa, T. (2001): Consolidation of the payment systems industry, *Speech at the International payment Systems Week*, London

Padoa-Schioppa, T. (2000): Domestic Payments in Euroland: commercial and central bank money, *speech given at the EC round table establishing a single payment area*, Brussels

Papameletiou, D. (1999): Study on Electronic Payment Systems, for the Committee on Economic and Monetary affairs and Industrial Policy off the European Parliament, *Institute for prospective technological studies* –Seville, May

Pauli, R. (2000): Payments remain fundamental fro Banks and central Banks, *Bank of Finland Discussion Papers 6/2000*

Perritt, H.(1996): : «Cyberpayments infrastructure» *Journal of on line law*

Pichler, R. (2001): The European Electronic Money Institutions Directive and the U.S. Uniform Money Services Act: similarities and differences, *ePSO Newsletter*, Nr. 11, December 2001

Piffaretti, N. (1998): A Theoretical Approach To Electronic Money, *University Of Fribourg*, FRIBOURG/SUISSE WORKING PAPERS N. 302 February

Pippow, I. and D. Schoder (2001*):* The Demand for Stored Value Payment Instruments, *Economics Working Paper Archive WUSTL s series Microeconomics number 0204002*

Pissens, J. (2000): The oversight of S.W.I.F.T. στο Committee on Payment and Settlement Systems (2000a) The contribution of payment system to financial stability, *Papers presented at a workshop on payment systems at CEMLA*, Mexico City, May

Pitofsky, R. (1996): Competition and Consumer protection concerns in the brave new world of electronic money, *US Department of the Treasury Conference: Towards electronic money and banking, the role of government*, September

Plotkin, M. E. and E. J. Albert (1997): Smart cards - Why regulation is premature, *Journal of International Banking Law*, Vol. 12, 1997, p. 459-462

Plotkin, M. E. and E. J. Albert (1997): Smart cards - Why regulation is premature, *Journal of International Banking Law*, Volume: Vol. 12, 1997, p. 459-462

Pollard, P. (2003): A Look Inside Two Central Banks: The European Central Bank and the Federal Reserve, *Federal Reserve Bank of St Louis Review*, 2003, issue Jan, pages 11-30

Pollard P. S. (1993): Central Bank Independence and Economic Performance, *Federal Reserve Bank of St. Louis. Review. Jul, 1993* - p. 21-36

Prinz, A. (1999): Money in the real and the virtual world: E-money, C-money and the demand for CB-money, *Netnomics January*/1999, Volume: 1, Issue: 1 Pages: 11-35

Radecki Lawrence J. και J. Wenninger (1999): Paying Electronic Bills Electronically, *Federal Reserve Bank of New York current issues in economics and finance Volume 5 Number 1*, January

Randall, W. Sifers (1997): Regulating Electronic Money in Small-Value Payment Systems: Telecommunications Law as a Regulatory Model, *Federal communications law journal Indiana university School of law,* April

Randzio-Plath C. and T. Padoa-Schioppa (2000): The European Central Bank: Independence and Accountability, *Policy Papers B –16, Center for European integration studies*

Randzio-Plath, C. and T. Padoa-Schioppa (2000): The European Central Bank: Independence and Accountability Centre for European Integration Studies *Policy Paper B 16/2000*

Ronnie, Ph. (1995): Narrow banking reconsidered, *The Jeremy Levy Economics Institute of Bard College*

Reed, Ch. (1997): Internet banking, conquering the legal challenges, http://www.uk.coopers.com/internet_s97/index.html

Reichenbach, M., T. Grzebiela, T. Költzsch and I. Pippow (2000): Individual Risk Management for Digital Payment Systems, *ECIS 2000*, Vienna, 3.-5.7.2000

Rice A. (2001): An Agreement on Electronic Commerce within the World Trade Organization, *Trade and International Affairs Australian Chamber of Commerce and Industry,* May

Richard, W. R. (1999): *The New Monetary Universe and its Impact on Taxation*, paper presented at the Cato Institute's 14th Annual Monetary Conference

Richards, T. (1995): Banking without borders forex without frontiers, *International banking on the internet IQPC*, London

Roberds, W. (1998): The Impact of Fraud on New Methods of Retail Payment, *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, First Quarter, 42-52.

Roberds, W. (1997): What's Really New about the New Forms of Retail Payment?» *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic review*, First Quarter 1997

Robert DeYoung (2001): The financial performance of pure play Internet banks (Q I) 60-78 *Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives*

Rochet J.-C. and X. Vives (2002): Coordination Failures and the Lender of Last Resort: Was Bagehot Right After All?, *Mimeo February*

Rolnick, A., B. Smith and W. Weber, (1997): The United States' experience with state bank notes: lessons for regulating e-cash, *Federal Reserve Bank of Minneapolis January*, Unpublished Manuscript

Rolnick, A., B. Smith and W. Weber, (2000): A Common Currency with "Uncommon" Bank Regulation: Some Lessons from U.S. Monetary History, *Federal Reserve Bank of Minneapolis January, Unpublished Manuscript*, December

Rolnick, A., B. Smith and W. Weber, (1998a): The Suffolk Banking System Reconsidered, *Federal Reserve Bank of Minneapolis, Working Paper Number 587*, May

Rolnick, A., B. Smith and W. Weber, (1998b): The Suffolk Banking System Reconsidered, *Federal Reserve Bank of Minneapolis, Working Paper Number 591*, October

Rosen, S., (1999): Creating an Electronic Monetary System, Paper presented at the Cato Institute's 14th Annual Monetary Conference

Rossell, K., (1999): Does Electronic Money mean the Death of Cash?, *Fed Dallas Southwest economy issue 2*

Rothbard, M. N.: What Has Government Done to Our Money? *The Ludwig von Mises Institute*

Rothbard, M. N.: Aurophobia: or, Free Banking on What Standard? *Review of Austrian Economics Vol 1 no 3. p 61-65*

Rothbard, M. N.: The Myth of Free Banking in Scotland? *Review of Austrian Economics Vol 1 no 3. p 61-65*

Samuelson, P. (2001): The «New Economy» and Information Technology Policy Hal R. *Varian University of California, Berkeley Publication Version*: July 18

Salin, P. (1998): Free banking and fractional reserves: a comment, *Quarterly Journal of Austrian Economics Vol 1 no 3. p 61-65*

Santomero, A. M. and J. J. Seater (1996): «Alternative Monies and the Demand for Media of Exchange», *Journal of Money, Credit, and Banking* 28, November, pp. 942-60

Santomero, A. (1997): Deposit Insurance: Do We Need It and Why?, *Ekonomia* 1: 1-19

Santomero, A. M. (1995): Commercial Bank Risk Management: an Analysis of the Process

Santos, J. C. (2000): Bank Capital Regulation in Contemporary Banking Theory: a review of the literature, *BIS Work. Papers*, September

Sato, S. and J. Hawkins (2001): Electronic finance: an overview of the Issues στο Bank for International Settlement (Electronic finance a new perspective and challenges), *Basel*, November

Schreft L. and B. D. Smith (1997): The Evolution of Cash Transactions: *Some Implications for Monetary Policy Federal Reserve Bank of Kansas City Research Working Paper 99-02*, November 1997 Last Revised: February 1999

Schreft, S. L. (1997): Looking forward: the role for government in regulating electronic cash Economic Review, *Federal Reserve Bank of Kansas City Fourth Quarter*, p. 59-84

Snellman, J., J. Vesala and D. Humphrey (2000): Substitution of noncash payment instruments for cash in Europe, *Discussion paper nr. 1/2000, Bank of Finland*

Schoenmaker, D. (1999): Contagion Risk in Banking in Risk Measurement and Systemic Risk, *Proceedings of the Second Joint Central*

Schoemaker, D.(1996): Contagion Risk in Banking Financial Markets *Group Discussion Papers n. 0239*

Schreft, S. L. (2000): Private money, settlement, and discount: a comment. --*Federal Reserve Bank of Kansas City. Research Working Paper*. RWP 00-01. Apr, 2000

Schmitz, S. W.(2001): The institutional character of new electronic Payments systems: redeemability and the unit of account paper presented at the 23rd SUERF Colloquium on «Technology and Finance: challenges for financial markets, business strategies and policy makers», *National Bank of Belgium, Brussels*, October 25-27,

Schmitz, S. W. (2000): The Effects of Electronic Commerce on the Structure of Intermediation, *ICE working papers, Austrian academy of sciences research unit for institutional change and european integration* – ice 7/1/2 1010 Vienna Austria

Schwartz, J. A. (1989): Currency School, Banking School, Free Banking School, *The New Palgrave Dictionnary*, The Mac Millan press Ltd, Londres, 1987

Seater, J. J. (2002): The Demand for Currency Substitution August

Seitz, Juergen Stickel, Eberhard (1998): Internet Banking An Overview, *Journal of Internet Banking and Commerce*, Vol. 3, No. 2., Juin.

Selgin, G. (1999): E-Money: Friend or Foe of Monetarism? *paper presented at the Cato Institute's 14th Annual Monetary Conference*

Selgin, G. and H. L. White (1996): In Defense of Fiduciary -- *Media or, We Are Not Devolutionists, We Are Misesians! Review of Austrian Economics* Vol 9 no 2 p.83-107

Sheehan, K. P. (1998): «Electronic Cash», *FDIC Banking Review 1*1, 1-8

Sheppard, D. (1996): Payment Systems, *Handbooks in Central Banking no.8 Centre for Central Banking Studies*, Bank of England

Shostak, Cf. F. (2000): «The Electronic Money Myth», *posted on Mises Institute page on June*

Soussa, De. (2003): The ECB and Monetary Policy, *Policy Papers No3*, June 2003

Stalder, F. (1997): Electronic Money: Preparing the stage, *Faculty of information studies, University of Toronto*

Stevens, Ed. (1999): The Euro, Economic Commentary, 1999, issue Jan 1

Streeter, W. (1997): Could e-cash threaten payment integrity? *Feature story with John LaWare and Thomas Hoenig ABA Banking Journal* November 1997

Svensson, L. (2003): How Should the Eurosystem Reform Its Monetary Strategy? *Briefing paper for the Committee on Economic and Monetary A.airs (ECON) of the European Parliament for the quarterly dialogue with The President of the European Central Bank*, February

Svensson, L. (2002): A Reform of the Eurosystem's Monetary-Policy Strategy Is Increasingly Urgent. *Princeton University, CEPR and NBER*, May

Tanaka, T. (1996): Possible Economic Consequences of digital Cash, στο *First Monday Peer reviewed Journal on the Internet*

Thomas, A. Bass (1996): The Future of Money Wired magazine, October

Timberlake, R.H. (1984): The Central Banking Role of Clearinghouse Associations, Journal of Money, Credit and Banking, Volume XVI

Tschoegl, Adr. E. (1999): The Key to Risk Management: Management, *Wharton school Working Paper 99-42*

Tumpel-Gugerell, G. (2003*):* Payments and Confindence –the views of eurosystem, *Speech given at the Conference, «Payments and Confidence»*, Brussels, Sepember

Tyree, A. L. (1996): Computer money: some legal considerations paper *First Australian Computer Money Day*, Newcastle, March 28, 1996

Tyree, A. L. (1999): The Legal Nature of Electronic Money. *In: Journal of Banking and Finance Law and Practice*. 10/1: 54-65

Van Hove, L. (1999): Electronic purses, interoperability, and the Internet, *First Monday The Peer-Reviewed Journal on the Internet*, Vol. 4, Nr. 4, April

Van Hove L. (2002): Electronic money and cost-based pricing, *Economic Policy*, April

Vartanian, T. (1996): The emerging law of cyber banking: dealing effectively with the new world of electronic banking and bank car innovations *TVP conference*

Velde, F. R. (1999): Lessons from the history of money, *Economic Perspectives Federal Reserve Bank of Chicago*

Vereecken, M. (2001): A harmonised EU legal framework for electronic money, *ePSO Newsletter, Nr. 7*, May 2001

Walden, I. (1996): Regulating the card issuers, *Centre for Commercial Law Studies, Cybernews Volume 2*, numro 3 ,automne

Wallace, N. (1996): Narrow banking meets Diamond Dybvig Model, *FED Mineapolis Quartrly review vol 20 no 1*

Wallace, N. (1983): A Legal Restrictions Theory of Money and the Role of Monetary Policy. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*

Weinberg, J. A. (1997): The organization of private payment networks -- Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly. Spr, 1997 - p. 25-44

Weiner, St. (1999): Electronic payments in USA, *Economy an overview, Fed of Kansas City Economic review fourth quarter*

Weiner, St. (1992): The Changing Role of Reserve Requirements in Monetary Policy, *Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, Fourth Quarter, pp. 45-63*

Wellink N., B. Chapple and P. Maier (2002): The role of national central banks within the European System of Central Banks: The example of De Nederlandsche Bank, *Economics Working Paper Archive at WUSTL in its series Macroeconomics with number 0207006*

Wellnik, N. (1997): «European Economic and Monetary Cooperation from an Historical Perspective», *BIS Review, 16 April 1997*

Wenninger, J. (2000): The Emerging Role of Banks in E-Commerce, *Current Issues in Economics and Finance Vol 6 Number 3, Federal Reserve Bank of New York,* Mars

Wenninger J. and D. Laster (1995): The Electronic Purse, Current Issues in Economics and Finance Vol I Number I, *Federal Reserve Bank of New York*, April

White, L. H. (2000): In what respects will the information age make central banks obsolete? *Cato Journal, Vol. 21, No. 2*, Fall 2001, p. 219-226

White, L. H.: The Technology Revolution and Monetary Evolution, *paper presented at the Cato Institute's 14th Annual Monetary Conference*

White, L. (1999): Technological change financial innovation and financial regulation in the US: the challenges for public policy, *Stern School of Business New York University*

Wielen van der H. (1997): Electronic money: a European per*spective*, *London Bankers Club seminar on e-money 1997*

Winn, J. (1999): Clash Of The Titans: Regulating The Competition Between Established and Emerging Electronic Payment Systems, *Berkeley Technology Law Journal*, Vol. 14 pp. 675-709

Woodford, M., (2002): Financial Market Efficiency and the Effectiveness of Monetary Policy *FRBNY Economic Policy Review*, May

Woodford, M., (2000): Monetary policy in a world without money *NBER working papers 7853*

Wray, L. (1993): The Origins of Money and the Development of the Modern Financial System, *Le*vy Working Paper #86, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College

Wynne, M. (1999a): Core inflation: a review of some conceptual issues No 99-03 in *Working Papers from Federal Reserve Bank of Dallas*

Wynne, M. (1999b): The European System of Central Banks, *Federal Reserve Bank of Dallas City, Economic Review, First Quarter*

Zwass, V. (1996): Electronic Commerce: Structures and Issues, *International Journal of Electronic Commerce* Volume 1, Number 1, Fall, 1996, pp. 3 - 23

2.2.2 Ελληνική

Γεωργόπουλος, Δ. (2001): Ηλεκτρονικό εμπόριο και δίκαιο, *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, β' γ' τριμηνία

Γκόρτσος Χ. Βλ. (2005a): Το διεθνές και κοινοτικό κανονιστικό πλαίσιο για την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες και η ενσωμάτωσή του στην ελληνική έννομη τάξη, Δελτίο Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών, δ΄ τριμηνία

Γκόρτσος Χ. Βλ. (2005b): Το ευρωπαϊκό θεσμικό και ρυθμιστικό πλαίσιο για τα μέσα και τα συστήματα πληρωμών: μια συνοπτική θεώρηση, Δελτίο Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών, γ΄ τριμηνία

Γκόρτσος, Β. Χ. και Κ. Τασάκος (2003): Το ευρωπαϊκό κοινοτικό δίκαιο για την ηλεκτρονική τραπεζική, *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, γ΄ τριμηνία, σελ. 77-96

Γκόρτσος, Β. Χ. (2002): Ο Κανονισμός 2560/2001 σχετικά με τις διασυνοριακές πληρωμές σε ευρώ, *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, α΄ τριμηνία, σελ. 40-49

Γκόρτσος, Β. Χ. (2001a): Το πολυμερές θεσμικό πλαίσιο για το διεθνές εμπόριο χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών - Οι διατάξεις της Γενικής Συμφωνίας για τις Συναλλαγές στον Τομέα των Υπηρεσιών, *Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιριών*, τεύχος 3, σελ. 246 - 255

Γκόρτσος, Β. Χ. (2001b): Συνολική θεώρηση του ισχύοντος πλαισίου εποπτείας της κεφαλαιακής επάρκειας και η επερχόμενη αναθεώρησή του, σε ειδικό αφιέρωμα στο: *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, β΄ - γ΄ τριμηνία, σελ. 18-31

Γκόρτσος, Β. Χ. (1999c): Η άσκηση της προληπτικής εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων στη ζώνη του ευρώ - η θεσμική διάσταση, *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, γ-δ΄ τριμηνία, σελ. 88-103

Γκόρτσος, Β. Χ. (1999b): Πρόγραμμα δράσης της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες - η Ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του 1999, *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, γ΄ - δ΄ τριμηνία

Γκόρτσος, Β. Χ. (1999a): Το νέο πλαίσιο για την κεφαλαιακή επάρκεια: προτάσεις της "Επιτροπής της Βασιλείας", *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, β' τριμηνία, σελ. 107-111

Γκόρτσος, Β. Χ. (1998a): *Τραπεζικές υπηρεσίες και ηλεκτρονικό χρήμα μέσω του διαδικτύου Internet*, πρακτικά συνεδρίου του Συνδέσμου Ελλήνων Εμπορικολόγων, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα - Κομοτηνή

Γκόρτσος, Β. Χ. (1998b): Η πρόταση κοινοτικής Οδηγίας για τις επιχειρήσεις ηλεκτρονικού χρήματος, *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, γ' τριμηνία, σελ. 79-86

Γκόρτσος, Β. Χ. (1997a): Προληπτική εποπτεία τραπεζών και εγγύηση τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα, πρακτικά συνεδρίου με θέμα: *«Δίκαιον Τραπεζών και Τραπεζικών Εργασιών»*, Σύνδεσμος Ελλήνων Εμπορικολόγων σε συνεργασία με την Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα - Κομοτηνή, 1997, σελ. 67-88

Γκόρτσος, Β. Χ. (1997b): Η εποπτεία των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων σε ενοποιημένη βάση, *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, δ' τριμηνία, σελ. 73-80

Γκόρτσος, Β. Χ. (1997c): Κεφαλαιακές απαιτήσεις ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων για κάλυψη έναντι του συναλλαγματικού κινδύνου, *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, γ' τριμηνία, σελ. 59-66

Γκόρτσος, Β. Χ. (1996a): Ερμηνεία διατάξεων της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας: Ανακοίνωση της Επιτροπής, *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, δ΄ τριμηνία, σελ. 149-152

Γκόρτσος, Β. Χ. (1996b): Πρόταση Οδηγίας για την εξυγίανση και εκκαθάριση των πιστωτικών ιδρυμάτων, *Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, α΄ τριμηνία, σελ. 125-128

Γκόρτσος, Β. Χ. (1996c): Το νομικό πλαίσιο για τη μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα, *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, β' τριμηνία, σελ. 112-113

Γκόρτσος, Β. Χ. (1995): Περιορισμός Πιστωτικού Κινδύνου από Παράγωγα Μέσα (Derivatives): Εποπτική Αναγνώριση Συμφωνιών Συμψηφισμού (Netting), *Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, β' τριμηνία, σελ. 61-69

Γκόρτσος, Β. Χ. (1994a): Χρηματοπιστωτική Ολοκλήρωση και Νομισματική Ενοποίηση: οι δύο Συνιστώσες του Κοινοτικού Προγράμματος για τον Τραπεζικό Τομέα, *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, τεύχος 37-38, α' εξαμηνία, σελ 34-51

Γκόρτσος, Β. Χ. (1994b): Η Οδηγία για τα Συστήματα Εγγύησης Τραπεζικών Καταθέσεων, *Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, τεύχος 41, α' τριμηνία, σελ. 58-76

Γκόρτσος, Β. Χ. (1993): Χρηματοπιστωτική Ολοκλήρωση και Νομισματική Ενοποίηση: οι δύο Συνιστώσες του Κοινοτικού Προγράμματος για τον Τραπεζικό Τομέα, *Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, τεύχος 37-38, α' εξαμηνία, σελ 34-51

Γκόρτσος, Β. Χ. (1992): Διαχείριση και Εποπτεία του Κινδύνου Επιτοκίων των Εμπορικών Τραπεζών, *Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, α' εξαμηνία, σελ 48-66

Θωμόπουλος, Π. Α. (1998): Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και η άσκηση της νομισματικής πολιτικής, *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, α' τριμηνία, σελ. 11-16

Ιγγλεζάκης, Ι. (2000): Προστασία καταναλωτή στις τηλεαγορές μέσω Ίντερνετ, *ΕεμπΔ*, 821

Καρακώστας, Ι. (1998): Το δίκαιο του Ίντερνετ (Νομική αντιμετώπιση του διαδικτύου,) *NoB* 1998, 1172

Κουρής, Ι.Σ. και Π.Ι. Στρούζας (1996): Συστήματα διακανονισμού των πληρωμών, συστημικοί κίνδυνοι και ο ρόλος της Κεντρικής Τράπεζας, *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, α' τριμηνία, σελ. 100-105

Μαρίνος, Αν. (1998): *Το Ίντερνετ και οι συνέπειες του κυρίως στον χώρο του δικαίου*, ΕλλΔνη Ι

Παπαθωμά Μπέτγκε, Αν. (1999): Ηλεκτρονικό εμπόριο: νομικά ζητήματα κατά τη σύναψη εμπορικών συμβάσεων στο Ίντερνετ, *ΔΕΕ* 12/1999 (Έτος 5ο)

Παρλίτσης Ι. και Δρ. Δ. Σταμούλης (2001): Χαρτογράφηση των επιχειρηματικών ρόλων στην αγορά του Ηλεκτρονικού Εμπορίου και η θέση των τραπεζών, *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, γ' τριμηνία

Ρόκα Ι. (1998): Προς ένα γενικό νόμο για το ηλεκτρονικό εμπόριο, *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, Β'δεκαετία έτος 4° Αρ. 15 γ' τριμηνία

Σαμαρά, Χ. (2000): Η οδηγία της ευρωπαϊκής κοινότητας σχετικά με το ηλεκτρονικό εμπόριο στην εσωτερική αγορά, *ΔΕΕ* 12/2000 (Έτος 6°)

Ταβλαρίδης, Κ. (2000): Η προστασία των καταναλωτών στην Ηλεκτρονική Τραπεζική, *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, γ' τριμηνία, σελ.67

Τασάκος, Κ. (2004): Το έργο της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών στη διαχείριση του κινδύνου διακανονισμού κατά τη διενέργεια πράξεων συναλλάγματος και η λειτουργία της Τράπεζας Διακανονισμού Αδιάλειπτης Σύνδεσης, *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών* , αρ. 38 εκδ. 2004

Τριανταφυλλάκης, Γ. (1992): Σύμβαση τραπεζικού γύρου και εντολή μεταφοράς πίστωσης, *Δίκη* 23, 401

Φιλιπποπούλου, Ε. (2000): Το νομικό πλαίσιο του ηλεκτρονικού εμπορίου, *ΔΕΕ* 11/2000 (Έτος 6°)

Φώσκολος, Α. (1995): Retail payments - προθέσεις Κεντρικών Τραπεζών στα συστήματα πληρωμών, *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, α' τριμηνία, σελ. 55-58

Χαρίση-Στάμου, Ηλ. (1997): Η πιστωτική κάρτα, *ΕπισκΕΔ*, σελ. 973 επ.

Χριστοδουλόπουλου, Αθ. Ν. (2001): Τράπεζες και ηλεκτρονικό εμπόριο, *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, β'-γ' τριμηνία

Ψιλοπούλου - Τσούτσουβα, Α. (1989): Η έννοια της αμοιβαιότητας στα πλαίσια της Β' Τραπεζικής Οδηγίας, *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, α'-β' τριμηνία

ΚΕΝΤΡΟ ΕΚΜΗΡΙΩΣΗΣ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ ΕΘΝΙΚΟ