ΠΑΝΤΕΙΟΝ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ, ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΑΙ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

Η ΔΙΑΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΑΣ ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΝΝΟΜΗ ΤΑΞΗ ΤΗΣ ΕΕ: Ο ΤΟΜΕΑΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

ΔΙΔΑΚΤΟΡΙΚΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗ

Αικατερίνης Λαγαρία

ΑΘΗΝΑ 2015

Αικατερίνη Λαγαρία

Η ΔΙΑΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΑΣ ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΝΝΟΜΗ ΤΑΞΗ ΤΗΣ ΕΕ: Ο ΤΟΜΕΑΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

Υποβλήθηκε στο Τμήμα Διεθνών, Ευρωπαϊκών και Περιφερειακών Σπουδών,
Τομέας Διεθνών και Ευρωπαϊκών Θεσμών
Ημερομηνία προφορικής εξέτασης: 3 Δεκεμβρίου 2015

Εξεταστική Επιτροπή

Καθηγητής Κωνσταντίνος Α. Στεφάνου, Επιβλέπων
Καθηγητής Χρήστος Β. Γκόρτσος
Καθηγητής Βασίλειος Α. Χριστιανός

Καθηγητής Χαρίσιος Ταγαράς
Καθηγητής Δονάτος Παπαγιάννης
Αναπληρώτρια Καθηγήτρια Μαρία Μεγκ-Παπαντώνη
Επίκουρη Καθηγήτρια Όλγα Τσόλκα

Copyright © Αικατερίνη Λαγαρία, 2015.

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved. Απαγορεύεται η αντιγραφή, αποθήκευση και διανομή της παρούσας διατριβής, εξ ολοκλήρου ή τμήματος αυτής, για εμπορικό σκοπό. Επιτρέπεται η ανατύπωση, αποθήκευση και διανομή για σκοπό μη κερδοσκοπικό, εκπαιδευτικής ή ερευνητικής φύσης, υπό την προϋπόθεση να αναφέρεται η πηγή προέλευσης και να διατηρείται το παρόν μήνυμα. Ερωτήματα που αφορούν τη χρήση της διατριβής για κερδοσκοπικό σκοπό πρέπει να απευθύνονται προς τον συγγραφέα. Η έγκριση της διδακτορικής διατριβής από το Πάντειον Πανεπιστήμιο Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών δεν δηλώνει αποδοχή των γνωμών της συγγραφέως (Ν. 5343/1932, άρθρο 202, παρ. 2).

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Ρύθμιση και απορρύθμιση αλληλοσυμπληρώνονται στην ιστορική διαδρομή και την πραγματικότητα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ως αντίρροπες δυνάμεις έχουν σφραγίσει ολόκληρη την ιστορία του ευρωπαϊκού εγχειρήματος και συσχετίζονται μεταξύ τους μέσα από ρυθμιστικά εργαλεία όπως η εναρμόνιση και η αμοιβαία αναγνώριση, τα οποία χρησιμοποιήθηκαν για να τις συμβιβάσουν. Η χρήση των δύο εργαλείων έδωσε διαφορετικές απαντήσεις στο δίλημμα "ρυθμιστική παρέμβαση ή ρυθμιστική ευελιξία" κατά τη διάρκεια της ευρωπαϊκής ενοποιητικής διαδικασίας. Βασική παραδοχή της διατριβής είναι ότι δεν υφίσταται μια διαμετρική αντίθεση εναρμόνισης και αμοιβαίας αναγνώρισης, αλλά μια συμπληρωματική σχέση και δράση για την επίτευξη των στόχων της ολοκλήρωσης. Στο πλαίσιο μιας δυναμικής διαδικασίας για την αναζήτηση βέλτιστων λύσεων ολοκλήρωσης στην ΕΕ, τα δύο αυτά εργαλεία χρησιμοποιήθηκαν συμπληρωματικά. Πέρα από το συμπληρωματικό τους χαρακτήρα, η εναρμόνιση και η αμοιβαία αναγνώριση αλληλεπιδρούν όσον αφορά το πεδίο που καταλαμβάνουν. Ως ρυθμιστικές προσεγγίσεις και ταυτόχρονα ως εργαλεία ρύθμισης επηρέασαν καθοριστικά την ολοκλήρωση στο πεδίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην ΕΕ, οι φάσεις δε και το περιβάλλον της ευρωπαϊκής ενοποίησης, όπως επίσης οι απαιτήσεις και οι αναγκαιότητες του τομέα, καθόρισαν την επιλογή των προσεγγίσεων και των μέσων, όπως σαφώς καταδείχθηκε με τη στροφή προς μια συγκεντρωτική ρυθμιστική παρέμβαση με βάση τη μέγιστη εναρμόνιση που πραγματοποιήθηκε μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2009. Σε διαφορετικές (περισσότερο ή λιγότερο ώριμες) φάσεις της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης τα εργαλεία αυτά είναι περισσότερο ή λιγότερο κατάλληλα για την προώθηση των στοχεύσεων του ενοποιητικού εγχειρήματος που ξεπερνούν την άσκηση των θεμελιωδών ελευθεριών στο σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τη δημιουργία και εδραίωση μιας γνήσιας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και αφορούν την επιδίωξη στόχων δημόσιου συμφέροντος όπως η διαφύλαξη της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Λέξεις-κλειδιά: ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, εναρμόνιση, μέγιστη εναρμόνιση, αμοιβαία αναγνώριση, χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, ρύθμιση, ρυθμιστικός ανταγωνισμός, απορρύθμιση.

ABSTRACT

Regulation and deregulation have complemented each other throughout the European Union's history. As opposing forces, they have indelibly marked the history of the European project and have been interrelated and reconciled through regulatory tools such as harmonisation and mutual recognition. The use of these two tools has provided different answers to the dilemma "regulatory intervention or regulatory flexibility" in the course of the European integration process. The key assumption of this PhD thesis is that harmonisation and mutual recognition are not diametrically opposed, but rather complementary to one another, and have been used in the context of a dynamic process of searching and finding the best solutions for attaining the objectives of European integration. Apart from their complementary nature, there is an interplay between harmonisation and mutual recognition in terms of the regulatory field in which they are used. Both as regulatory approaches and tools, they have played a decisive role in the integration of EU financial services. The EU integration stages and environment, along with the requirements and needs of this field, have determined the choice of regulatory approaches and tools, as was clearly demonstrated by the recent shift towards centralised regulatory intervention based on maximum harmonisation in the aftermath of the global financial crisis of 2007-2009. At different (more or less mature) stages of the European integration process, these tools are more or less appropriate to promote the EU integration's goals, which go beyond the exercise of fundamental freedoms across the EU and the creation and consolidation of a genuine single market in financial services to pursue general interest objectives such as safeguarding the stability of the financial system.

Keywords: European integration, harmonisation, maximum harmonisation, mutual recognition, financial services, regulation, regulatory competition, deregulation.

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ 11

Ι. Προλεγόμενα και εισαγωγικές παρατηρήσεις *11*

ΙΙ. Γενικό πλαίσιο *19*
ΙΙ.1 Το περιβάλλον της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης: Αναγκαιότητες και επιλογές 19
ΙΙ.2 Η μετάβαση σε πολυσύνθετα συστήματα οργάνωσης και διακυβέρνησης 21
ΙΙ.3 Θεσμικό περιβάλλον της ΕΕ, οργανωμένα συμφέροντα και ρυθμιστικές παρεμβάσεις 23
ΙΙ.4 Πολιτική και διακυβέρνηση στην ΕΕ: Αναζήτηση αποτελεσματικών λύσεων 25

ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΤΑΣΕΙΣ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΗΣ ΣΥΓΚΛΙΣΗΣ ΚΑΙ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΗΣ ΕΥΕΛΙΞΙΑΣ 29

1.1 Αναγκαιότητα ρύθμισης: αρνητική και θετική ολοκλήρωση *31*
1.1.1 Κινητήριοι μοχλοί της ρύθμισης 34
1.1.1.1 Ενδογενείς δυνάμεις 35
1.1.1.2 Εξωτερικές επιδράσεις-πιέσεις 41
1.1.2 Η ρυθμιστική σύγκλιση ως εκροή πολιτικής 43

1.2 Τάσεις ρυθμιστικής ευελιξίας *46*
1.2.1 Η ρυθμιστική ευελιξία ως πολιτική διαδικασία 46

ΜΕΡΟΣ Α 51

ΤΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΤΗΣ ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΑΣ ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗΣ 51

2. Εναρμόνιση *55*
2.1 Εννοιολογικός προσδιορισμός *55*
2.1.1 Προσέγγιση των νομοθεσιών και εναρμόνιση ως συνώνυμοι όροι 55
2.1.2 Αρνητική και θετική εναρμόνιση στο ενωσιακό πλαίσιο 57
2.2 Νομικό έρεισμα 59
2.2.1 Γενικές διατάξεις πρωτογενούς δικαίου 60
2.2.1.1 Άρθρα σχετικά με τις θεμελιώδεις ελευθερίες 61
2.2.1.2 Άρθρο 352 ΣΛΕΕ 62
2.2.2 Ειδικές διατάξεις πρωτογενούς δικαίου για την προσέγγιση και εναρμόνιση των νομοθεσιών 64
2.2.2.1 Άρθρο 115 ΣΛΕΕ 64
2.2.2.2 Άρθρο 114 ΣΛΕΕ 66
2.2.2.3 Διατάξεις σχετικά με την εναρμόνιση των νομοθεσιών σε συγκεκριμένους τομείς 71
2.2.3 Διατάξεις παράγωγου δικαίου 72
2.3 Οριζόντια (διατομεακή) και κάθετη (τομεακή) εναρμόνιση 73
2.4 Οι βασικοί δρώντες/συμμετέχοντες 74
2.4.1 Όργανα της ΕΕ 75
2.4.2 Εθνικές αρχές 78
2.4.3 Δημόσιοι και ιδιωτικοί φορείς 79
2.5 Μέθοδοι εναρμόνισης κατά τη διάρκεια της ιστορικής εξέλιξης της ΕΕ 81
2.5.1 Ex ante πλήρης εναρμόνιση 81
2.5.2 Προαιρετική εναρμόνιση 83
2.5.3 Εναρμόνιση μέσω εναλλακτικών λύσεων 84
2.5.4 Ελάχιστη εναρμόνιση σε συνδυασμό με αμοιβαία αναγνώριση 85

2.5.5 Ο χαρακτήρας της εναρμόνισης μετά τις αλλεπάλληλες τροποποιήσεις των Συνθηκών ... 86
2.6 Τυπολογία των μεθόδων εναρμόνισης ... 88
2.6.1 Κατηγοριοποίηση ανάλογα με το εύρος του πεδίου εναρμόνισης ... 90
2.6.1.1 Εναρμόνιση ενός ρυθμιστικού πεδίου στο σύνολό του ... 90
2.6.1.2 Μερική εναρμόνιση ... 91
2.6.2 Κατηγοριοποίηση ανάλογα με το βάθος της εναρμόνισης ... 92
2.6.2.1 Ελάχιστη εναρμόνιση ... 92
2.6.2.2 Μέγιστη/πλήρης εναρμόνιση ... 94
2.6.3 Σχέση μεταξύ των κατηγοριών εναρμόνισης ... 97
2.7 Συνολική αξιολόγηση ... 98
2.7.1 Συγκριτικά πλεονεκτήματα και οφέλη του εργαλείου της εναρμόνισης ... 98
2.7.2 Προβλήματα ... 100
2.7.2.1 Νομικής φύσεως προβλήματα ... 101
2.7.2.2 Πρακτικές δυσχέρειες ... 101
2.7.2.3 Πολιτικές συνέπειες ... 102

3. Αμοιβαία αναγνώριση ... *105*
3.1 Ιστορική-νομολογιακή εξέλιξη ... 106
3.1.1 Εννοιολογικά ζητήματα ... 111
3.2 Νομικά και λειτουργικά χαρακτηριστικά στο σύστημα της ΕΕ ... 113
3.2.1 Νομικό έρεισμα - Θεμελιώδεις ελευθερίες ... 113
3.2.1.1 Ρητή αναφορά διατάξεων των Συνθηκών στην αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης ... 116
3.2.1.2 Αρχές του ενωσιακού δικαίου συνυφασμένες με την αμοιβαία αναγνώριση ... 118
3.2.2 Λειτουργικά χαρακτηριστικά: Η αμοιβαία αναγνώριση ως εργαλείο αρνητικής ολοκλήρωσης ... 121
3.2.2.1 Η νομολογιακή εξέλιξη της αρχής (*ex post*) ... 122
3.2.2.2 Η αμοιβαία αναγνώριση ως ρυθμιστική αρχή ... 123
3.2.2.3 Η πολιτική έκφανση της αρχής ... 126
3.3 Πεδία εφαρμογής της αμοιβαίας αναγνώρισης ... 128
3.3.1 Υποκειμενικό και αντικειμενικό πεδίο εφαρμογής ... 128
3.3.2 Η εφαρμογή της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης στην ελεύθερη κυκλοφορία των αγαθών ... 129
3.3.3 Η εφαρμογή της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης στην ελεύθερη κυκλοφορία των υπηρεσιών, των προσώπων και των κεφαλαίων ... 130
3.3.4 Η διεύρυνση της εφαρμογής της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης εκτός της Ενιαίας Αγοράς ... 133
3.3.5 Η αμοιβαία αναγνώριση ως εργαλείο ρυθμιστικής ευελιξίας ... 134
3.4 Οι βασικοί δρώντες ... 135
3.4.1 Εθνικές αρχές ... 135
3.4.2 Όργανα της ΕΕ ... 136
3.5 Κατευθυντήριες γραμμές αμοιβαίας αναγνώρισης δυνάμει της Γενικής Συμφωνίας για τις Συναλλαγές στον Τομέα των Υπηρεσιών (GATS) ... 137
3.6 Το φαινόμενο του ρυθμιστικού ανταγωνισμού: θεωρητικό πλαίσιο και πρακτική εφαρμογή ... 140
3.6.1 Ο ρυθμιστικός ανταγωνισμός ως θεωρητικό και πρακτικό αποτέλεσμα της εφαρμογής της αμοιβαίας αναγνώρισης ... 140
3.6.1.1 Το αμερικανικό μοντέλο ρυθμιστικού ανταγωνισμού ... 144
3.6.1.2 Ρυθμιστικός ανταγωνισμός και εναρμόνιση στο πλαίσιο της ενιαίας αγοράς ... 146
3.6.1.3 Οφέλη ... 148
3.6.1.4 Προβλήματα, όρια και δυσχέρειες ... 150
3.7 Συνολική αξιολόγηση ... 152

3.7.1 Συγκριτικά πλεονεκτήματα και οφέλη 153
3.7.2 Κόστος, αδυναμίες και συνέπειες..... 155
3.7.3 Όρια και πρακτικές δυσχέρειες 156
3.7.3.1 Παράγοντες που περιορίζουν την πλήρη εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης 156
3.7.3.2 Προβλήματα ορθής εφαρμογής και προϋποθέσεις για την αποτελεσματική λειτουργία της αμοιβαίας αναγνώρισης..... 158

ΜΕΡΟΣ Β 163

ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΗ ΚΑΙ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ 163

4. Προς μια ενιαία αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην ΕΕ *167*
4.1 Ο τομέας των υπηρεσιών και η συμβολή τους στην επίτευξη του στόχου της ενιαίας αγοράς στην ΕΕ 168
4.1.1 Η έννοια των υπηρεσιών 168
4.1.2 Υπηρεσίες και παγκοσμιοποίηση 171
4.1.3 Κατηγορίες και τρόποι διασυνοριακής παροχής υπηρεσιών..... 173
4.1.4 Η συμβολή του τομέα των υπηρεσιών στην επίτευξη του στόχου της ενιαίας αγοράς στην ΕΕ..... 175
4.2 Η παγκοσμιοποίηση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και η δημιουργία ενός ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου στην ΕΕ 179
4.2.1 Βασικές έννοιες - Ορισμοί..... 181
4.2.2 Η απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών παγκοσμίως 185
4.2.3 Η δημιουργία διεθνούς ρυθμιστικού πλαισίου για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες..... 188
4.2.3.1 Ομάδα των 20 (G20): Πολιτικές κατευθύνσεις για τη θέσπιση ενός νέου παγκόσμιου ρυθμιστικού πλαισίου των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών..... 190
4.2.3.2 Διεθνείς οργανισμοί και *fora* διεθνούς χρηματοπιστωτικής συνεργασίας: Κανόνες θετικής ολοκλήρωσης 194
4.2.3.3 Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου (ΠΟΕ): Κανόνες αρνητικής ολοκλήρωσης..... 199
4.2.4 Η ενοποίηση των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και ο ρόλος τους στην πραγμάτωση της ενιαίας αγοράς στην ΕΕ 200
4.3 Η ανάγκη για ρυθμιστική παρέμβαση στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών της ΕΕ 205
4.3.1 Ειδική στόχευση της ρύθμισης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών 207
4.3.2 Οι τρεις άξονες της ρυθμιστικής παρέμβασης στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών 209
4.3.3 Ευρωπαϊκές και εθνικές αρμοδιότητες..... 212
4.3.4 Θεμελίωση της ανάληψης δράσης σε επίπεδο ΕΕ..... 215
4.3.5 Κίνδυνος καταχρηστικής επιλογής του ευνοϊκότερου ρυθμιστικού καθεστώτος (ρυθμιστικού αρμπιτράζ) στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών 218

5. Ρυθμιστικές παρεμβάσεις για τη δημιουργία ενός ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού χώρου..... *225*
5.1 Κατάργηση των περιορισμών στο δικαίωμα εγκατάστασης και στην ελεύθερη παροχή υπηρεσιών και ανεπιτυχείς προσπάθειες τομεακής εναρμόνισης (1957-1973) 226
5.2 Μερική εναρμόνιση των εθνικών νομοθεσιών (1973-1986) 231
5.3 Ενιαίο διαβατήριο χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (1987-1998)..... 236
5.4 Η περίοδος ρυθμιστικής έξαρσης (1999-2005) 247
5.4.1 Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες (ΠΔΧΥ) 253
5.4.2 Η "διαδικασία Lamfalussy"..... 260

5.4.3 Εφαρμογή της διαδικασίας Lamfalussy στην κεφαλαιαγορά: Οι τέσσερις "Οδηγίες Lamfalussy" ... 267
5.5 Η περίοδος μετά το ΠΔΧΥ - Ρυθμιστική ανάπαυλα (2005-2007) ... 273
5.6 Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση - Αναγκαιότητα μεταρρύθμισης και διασύνδεση με την ατζέντα μεταρρύθμισης της οικονομικής διακυβέρνησης ... 279
5.6.1 Έκθεση de Larosière - Μέτρα και προτάσεις για την αντιμετώπιση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης ... 284
5.7 Εμβάθυνση της ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών ... 290
5.7.1 Τραπεζική Ένωση ... 295
5.7.2 Ένωση Κεφαλαιαγορών ... 297

6. Το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο για τις αγορές κεφαλαίων στην ΕΕ ... *301*
6.1 Εισροές και επιδράσεις στο μηχανισμό λήψης αποφάσεων ... 303
6.2 Τάσεις μετάβασης από την αρνητική στη θετική ολοκλήρωση ... 309
6.3 Μέτρα αρνητικής ολοκλήρωσης στις αγορές κεφαλαίων της ΕΕ ... 313
6.3.1 Ανάκαμψη και εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων ... 315
6.3.2 Αναδιοργάνωση και εκκαθάριση πιστωτικών ιδρυμάτων ... 322
6.4 Μέτρα θετικής ολοκλήρωσης στις αγορές κεφαλαίων της ΕΕ ... 327
6.5 Μέτρα θετικής ολοκλήρωσης σε παραδοσιακά πεδία ρυθμιστικής παρέμβασης ... 329
6.5.1 Αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID II-MiFIR) ... 330
6.5.2 Ενημερωτικό δελτίο ... 339
6.5.3 Κατάχρηση της αγοράς ... 344
6.5.4 Διαφάνεια ... 351
6.5.5 Οργανισμοί συλλογικής επένδυσης σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) ... 355
6.5.6 Προληπτική εποπτεία και επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων ... 364
6.6 Μέτρα θετικής ολοκλήρωσης σε νέα πεδία ρυθμιστικής παρέμβασης ... 370
6.6.1 Διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (ΔΟΕΕ) ... 370
6.6.2 Οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ... 378
6.6.3 Εξωχρηματιστηριακά παράγωγα ... 384
6.6.4 Ανοικτές πωλήσεις και συμβάσεις αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου ... 390
6.6.5 Συσκευασμένα επενδυτικά προϊόντα για ιδιώτες επενδυτές και επενδυτικά προϊόντα βασιζόμενα σε ασφάλιση (PRIIPs) ... 395

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ... 403

I. Μεταξύ θετικής και αρνητικής ολοκλήρωσης: Η αναγκαία μετάβαση και οι ρυθμιστικές τάσεις - εναρμόνιση και αμοιβαία αναγνώριση ... *407*

II. Ρυθμιστικές εξελίξεις και προοπτικές στο χρηματοπιστωτικό τομέα ... *411*
II.1 Επέκταση ως προς το εύρος του πεδίου και ένταση της ρύθμισης ... 413
II.1.1 Έκταση των μεταρρυθμίσεων ... 413
II.1.2 Αλλαγή του περιεχομένου των κανόνων και επαναστατική/ανατρεπτική ρύθμιση ... 416
II.2 Συστημική μεταβολή ... 420
II.2.1 Θεσμική ανάπτυξη και θεσμικές μεταρρυθμίσεις ... 422
II.2.2 Κανονιστική εξέλιξη ... 423

III. Σε αναζήτηση λειτουργικών και αποτελεσματικών λύσεων για το χρηματοπιστωτικό τομέα ... *426*

ΠΗΓΕΣ – ΓΕΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ... 431

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ι. Προλεγόμενα και εισαγωγικές παρατηρήσεις

Η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει διανύσει μια μακρά και επιτυχημένη πορεία ολοκλήρωσης στη διάρκεια μισού και πλέον αιώνα, με κορυφαίο επίτευγμά της την Ενιαία Αγορά για την ελεύθερη κυκλοφορία προσώπων, κεφαλαίων, αγαθών και υπηρεσιών εντός των συνόρων της. Σε πολλούς τομείς, οι νομοθεσίες των κρατών-μελών υποκαταστάθηκαν από ευρωπαϊκές ρυθμίσεις μέσω της μεθόδου της εναρμόνισης, ενώ σε άλλα πεδία συμφωνήθηκε απλά ότι τα τεχνικά πρότυπα άλλων κρατών-μελών θα έχουν την ίδια ισχύ με τα αντίστοιχα εγχώρια και οι εθνικές νομοθεσίες θα παράγουν τα ίδια αποτελέσματα μέσω του εργαλείου της αμοιβαίας αναγνώρισης. Ο ρόλος αυτών των δύο εργαλείων στη διαδικασία παραγωγής πολιτικής και δικαίου στην ΕΚ/ΕΕ, η οποία περιλαμβάνει ένα σταδιακό περιορισμό της εξουσίας των εθνικών κυβερνήσεων και ανάλογη αύξηση των εξουσιών των ευρωπαϊκών υπερεθνικών οργάνων για την προώθηση της ολοκλήρωσης σε πεδία σημαντικού ευρωπαϊκού ενδιαφέροντος και την αντιμετώπιση πολιτικά ευαίσθητων ζητημάτων, με εξαιρετικά τεχνικό χαρακτήρα και ιδιαίτερα περίπλοκη φύση, ήταν σαφώς καθοριστικός μέχρι σήμερα και, όπως φαίνεται, θα εξακολουθήσει να χαρακτηρίζει την εξέλιξη του συστήματος στο μέλλον.

Μια εξαιρετικά ενδιαφέρουσα πτυχή της χρήσης των δύο αυτών εργαλείων είναι η μετάβαση από το ένα στο άλλο κατά τη διάρκεια της ιστορικής εξέλιξης του ευρωπαϊκού εγχειρήματος, καθώς και η συμπληρωματικότητά τους για την επίτευξη του στόχου της εγκαθίδρυσης μιας ενιαίας αγοράς στην ΕΕ, μέσα από τη διαμόρφωση συγκεκριμένων ρυθμίσεων. Τα εργαλεία της εναρμόνισης και της αμοιβαίας αναγνώρισης έχουν συμβάλει, σε διαφορετικά στάδια της ολοκλήρωσης, στην υπερπήδηση εμποδίων στην πορεία της ενοποιητικής διαδικασίας που πηγάζουν είτε από τους συσχετισμούς ισχύος σε επίπεδο πολιτικής είτε από το θεσμικό πλαίσιο της ΕΕ.

Η παρούσα διατριβή εστιάζει την εν λόγω προβληματική στον άκρως επίκαιρο και σημαντικό τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ο οποίος χαρακτηρίζεται από πληθώρα εξελίξεων και μεγάλες διαρθρωτικές αλλαγές τα τελευταία έτη. Οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες δεν αφορούν απλά και μόνο μια ακόμη πολιτική για την ενιαία αγορά, αλλά βρίσκονται στον πυρήνα των αναγκαίων αλλαγών για την αναβίωση της ευρωπαϊκής οικονομίας, η οποία ήρθε αντιμέτωπη με τη σοβαρότερη κρίση στην ιστορία της. Εξάλλου, αποτελούν ένα από τα βασικά πεδία στα οποία επικεντρώνονται πλέον οι προσπάθειες της Ένωσης, στο πλαίσιο της νέας οικονομικής διακυβέρνησης, που συνιστά μια στοχευμένη και συγκροτημένη επιδίωξη συνολικών απαντήσεων και επιλογών. Η ενοποιητική προσπάθεια στο συγκεκριμένο πεδίο ξεφεύγει από την αρχική δικαιολογητική βάση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης για τη δημιουργία και την εδραίωση της ενιαίας αγοράς και ακολουθεί διαφοροποιημένα κίνητρα, μεταξύ των οποίων συγκαταλέγονται, για παράδειγμα, η χρηματοπιστωτική σταθερότητα, η ακεραιότητα και η ομαλή λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών, καθώς και η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Η προστιθέμενη αξία της διατριβής έγκειται στην ανάδειξη της συμβολής των μεθόδων/εργαλείων της εναρμόνισης και αμοιβαίας αναγνώρισης στην ευρωπαϊκή

ολοκλήρωση και τη διαμόρφωση του συστήματος των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση, όπως και της μεταξύ τους σχέσης στην ιστορική διαδρομή της ευρωπαϊκής ενοποίησης, αλλά και την ενασχόληση με συγκεκριμένες πτυχές των ζητημάτων της ρυθμιστικής παρέμβασης για την ανάπτυξη του εν λόγω τομέα. Ιδιαίτερη σημασία αποδίδεται στη μελέτη των παραγόντων που επενεργούν στο σύστημα και στον προσδιορισμό των στοιχείων εκείνων που καθορίζουν το εύρος, το βάθος, τα ποιοτικά χαρακτηριστικά και την ταχύτητα της ρυθμιστικής παρέμβασης, όπως άλλωστε, το αντικείμενο και το περιεχόμενο των ρυθμίσεων.

Η προβληματική της διατριβής παρουσιάζει επιστημονικό ενδιαφέρον, στο βαθμό που τα ζητήματα αυτά αφορούν ουσιαστικές πτυχές της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης και προσδιορίζουν με διάφορους τρόπους τα αποτελέσματα της πολιτικής και της διακυβέρνησης στην Ένωση, έχουν δε μελετηθεί περιφερειακά ή ξεχωριστά και, σε κάθε περίπτωση, όχι στο συνδυασμό που προτείνεται στην παρούσα εργασία. Ειδικότερα, σε σχέση με τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, επισημαίνεται ότι παρά τη ραγδαία ανάπτυξη του συγκεκριμένου τομέα κατά τα τελευταία χρόνια ή τη σημασία του για την ευρωπαϊκή οικονομία, αλλά και τη συμβολή του στην ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, η επιστημονική έρευνα δεν έχει μέχρι σήμερα εστιάσει στα παραπάνω ζητήματα. Ως εκ τούτου, η διατριβή επιδιώκει να αποτελέσει μια ουσιαστική συνεισφορά στην επιστημονική έρευνα, στο συγκεκριμένο πεδίο ενδιαφέροντος.

Η συμβολή που επιδιώκεται εκτιμάται φιλόδοξη, υπό την έννοια ότι η βιβλιογραφία μέχρι σήμερα δεν έχει ασχοληθεί ιδιαίτερα με τη σχέση μεταξύ αμοιβαίας αναγνώρισης και εναρμόνισης στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και, πιο συγκεκριμένα, δεν έχει μελετηθεί επαρκώς η μετάβαση προς την εναρμόνιση με τις πρόσφατες ρυθμιστικές παρεμβάσεις της ΕΕ. Η μετάβαση αυτή αποτελεί ιδιάζουσα περίπτωση στην παρούσα φάση εξέλιξης της ΕΕ, η οποία ενέσκηψε στα προβλήματα που επέφερε η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και η συνακόλουθη κρίση χρέους στη ζώνη του ευρώ, επιδιώκοντας ουσιαστικές και αποτελεσματικές λύσεις, ενώ παράλληλα επέκτεινε τη ρυθμιστική της δράση σε νεοπαγείς τομείς που έκρινε ότι παρουσιάζουν μεγάλο ενδιαφέρον, λόγω της σημασίας τους για την ευρωπαϊκή οικονομία και τους παράγοντες της αγοράς, παρεμβαίνοντας έτσι στην οικονομία με στόχο τη μακροοικονομική σταθεροποίηση, μια λειτουργία που μέχρι πρότινος θεωρούνταν ως αποκλειστικά κρατική.

Βασική υπόθεση της διατριβής αποτελεί ότι εναρμόνιση και αμοιβαία αναγνώριση, ως ρυθμιστικές προσεγγίσεις και ταυτόχρονα ως εργαλεία ρύθμισης, επηρέασαν καθοριστικά την ολοκλήρωση στο πεδίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην ΕΕ, οι φάσεις δε και το περιβάλλον της ευρωπαϊκής ενοποίησης, όπως επίσης οι απαιτήσεις της ολοκλήρωσης και αναγκαιότητες του τομέα καθόρισαν την επιλογή των προσεγγίσεων και των μέσων, όπως σαφώς πλέον καταδείχθηκε με το πρόσφατο ρυθμιστικό άλμα μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2009. Η εξέταση των βασικών επιλογών και κατευθύνσεων, της οργάνωσης και διαμεσολάβησης του συστήματος, των σχετικών διαδικασιών, της επίδρασης των βασικών παραγόντων και δρώντων, αλλά κυρίως των ίδιων των ρυθμίσεων που υιοθετήθηκαν στον τομέα της κεφαλαιαγοράς, επιδιώκει ακριβώς να απαντήσει στο ερώτημα αυτό, ενώ ταυτόχρονα καλύπτει μια σειρά από σχετικά ερωτήματα. Η πρωτοτυπία της διατριβής έγκειται στη μελέτη της αλλαγής ως προς την εργαλειακή προσέγγιση για την προώθηση της ενοποιητικής διαδικασίας και στην εξέταση της φύσης της εναρμόνισης, που χρησιμοποιείται στην τρέχουσα οικονομική και πολιτική

συγκυρία για την απάντηση σε επιτακτικές αναγκαιότητες που αφορούν τη διασφάλιση της σταθερότητας του συστήματος.

Η πρόσφατη ρυθμιστική "κοσμογονία" που έχει συντελεστεί, μεταξύ άλλων, με σκοπό τη δημιουργία μιας Τραπεζικής Ένωσης και μιας Ένωσης Κεφαλαιαγορών στην Ευρώπη έχει ταυτόχρονα θετικό και αρνητικό αντίκτυπο για τον ερευνητή. Αφενός, παράγει πλούσιο υλικό πάνω στο οποίο βασίζεται η ανάλυση και τα συμπεράσματα, αφετέρου, συνεπάγεται μια ουσιαστική δυσκολία παρακολούθησης και αξιολόγησης των ραγδαίων και δραστικών αλλαγών του τοπίου. Το ενωσιακό χρηματοπιστωτικό σύστημα βρίσκεται σε διαρκή μετάβαση το τελευταίο διάστημα, κάτι που καθιστά ιδιαίτερα φιλόδοξη την ενασχόληση με το αντικείμενο αυτό και την προσπάθεια εξαγωγής συμπερασμάτων σε μια συνεχώς μεταβαλλόμενη και ρευστή πραγματικότητα. Οι σημαντικές μεταβολές συντηρούν το ερευνητικό και ακαδημαϊκό ενδιαφέρον για τη μελέτη αυτού του πεδίου, χωρίς ωστόσο να είναι απολύτως ορατή η τελική μορφή του συστήματος και οι διαδικασίες ή ο τρόπος με τον οποίο θα προχωρήσει στην πορεία. Ωστόσο, βασική εκτίμηση είναι ότι η εναρμόνιση θα εξακολουθήσει να συνιστά κυρίαρχο μέσο για τη μεταβολή του συστήματος ως την τελική του έκβαση.

Η διατριβή ακολουθεί μια διεπιστημονική προσέγγιση, η οποία συνδυάζει την οπτική του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού δικαίου και της πολιτικής επιστήμης, με έμφαση στην ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, το ευρωπαϊκό δίκαιο, την ευρωπαϊκή πολιτική και διακυβέρνηση. Η συνδυαστική αυτή προσέγγιση κρίνεται απαραίτητη, προκειμένου να αναλυθούν οι σύνθετες, πολυσχιδείς και πολυεπίπεδες διεργασίες και σχέσεις που αναπτύσσονται στο περιβάλλον της Ευρωπαϊκής Ένωσης και εξελίσσονται δυναμικά. Ειδικά, η ενασχόληση με τον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και δη την αγορά κεφαλαίων στην Ευρωπαϊκή Ένωση χαρακτηρίζεται από συγκεκριμένες ιδιομορφίες, που καθιστούν αναγκαία την ανάλυση πολλών διαφορετικών παραγόντων, απαίτηση που συνεπάγεται τη χρήση διαφορετικών προσεγγίσεων και τη σύνθεσή τους για την εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων.

Ο τρόπος με τον οποίο προσεγγίζονται τα ερευνητικά ερωτήματα που τίθενται στο παρόν πλαίσιο βασίζεται σε μια ποιοτική ανάλυση των κειμένων που στοιχειοθετούν τις βασικές κατευθύνσεις της πολιτικής στο συγκεκριμένο πεδίο, καθώς επίσης των βασικών κανονιστικών κειμένων που έχουν υιοθετηθεί το τελευταίο διάστημα στο πεδίο της κεφαλαιαγοράς. Ως βασικά προβλήματα για την εξυπηρέτηση των στόχων της εργασίας επισημαίνονται ο εξαιρετικά μεγάλος αριθμός των ενωσιακών πράξεων, αλλά και ο ιδιαίτερα μεγάλος όγκος της σχετικής νομοθεσίας, όπως άλλωστε και η συνεχής μεταβολή του κανονιστικού πλαισίου που διέπει τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες στην ΕΕ. Η συναγωγή συμπερασμάτων σε μια τόσο πλούσια ύλη, όπως το πλέγμα κανόνων της ΕΕ στον χρηματοπιστωτικό τομέα είναι εξαιρετικά δύσκολη. Η δέσμη κανόνων που έχουν υιοθετηθεί στον απόηχο της κρίσης είναι τόσο πολύπλοκη, που σε ακαδημαϊκό επίπεδο μελετάται κατά κανόνα αποσπασματικά, ανάλογα με την συνιστώσα χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, και όχι στο σύνολό της. Η διατριβή εστιάζει συνεπώς στο πεδίο της κεφαλαιαγοράς, καθώς το πεδίο αυτό παρουσιάζει ειδικό ενδιαφέρον, ενώ παράλληλα προσφέρεται για την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την αλλαγή παραδείγματος ως προς τα εργαλεία που χρησιμοποιούνται για την προώθηση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Η ενωσιακή ρύθμιση των αγορών κεφαλαίων αναπτύχθηκε ραγδαία τα τελευταία χρόνια, μετά από ιδιαίτερα βραδείς, έως και στάσιμους, ρυθμούς των προσπαθειών ολοκλήρωσης τις προηγούμενες

δεκαετίες. Οι πρόσφατα υιοθετηθείσες νομοθετικές πράξεις αφορούν τόσο την τροποποίηση ήδη υφιστάμενων πράξεων που είχαν θεσπιστεί βάσει της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης και της ελάχιστης εναρμόνισης ορισμένων προϋποθέσεων για την ανάληψη και άσκηση διασυνοριακής δραστηριότητας στην ΕΕ όσο και την εισαγωγή κανόνων για νεωτερικά στοιχεία ρύθμισης, για τα οποία δεν είχε καταστεί δυνατή η εισαγωγή ενιαίων κανόνων στο παρελθόν σε ενωσιακό επίπεδο.

Το περιεχόμενο της διατριβής οργανώνεται πέραν της παρούσας Εισαγωγής, σε ένα Εισαγωγικό Κεφάλαιο και δύο βασικά μέρη, ενώ ακολουθούν συμπεράσματα.

Στην Εισαγωγή παρουσιάζονται σε μια πρώτη ενότητα ο σκοπός, οι στόχοι και η γενικότερη προβληματική της διατριβής, όπως επίσης, η σημασία και η συμβολή της στην επιστημονική έρευνα, η μεθοδολογία και ο τρόπος εργασίας, καθώς και η διάρθρωση των περιεχομένων, ενώ επιχειρείται ακόμη μια σύντομη επισκόπηση των πρωτογενών και δευτερογενών πηγών. Στη δεύτερη ενότητα της εισαγωγής αναλύεται το βασικό πλαίσιο οργάνωσης και ανάπτυξης της πολιτικής και διακυβέρνησης του συστήματος στην ιστορική διαδρομή και προοπτική της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης και εξετάζεται το ευρωπαϊκό σύστημα, ως υπόβαθρο για την μετέπειτα ανάλυση.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει το Εισαγωγικό Κεφάλαιο, στο οποίο αναλύεται η έννοια και η διαδικασία της ρύθμισης, η αναγκαιότητα για ρυθμιστική παρέμβαση και οι παράγοντες που την επηρεάζουν, καθώς επίσης οι επιλογές ρυθμιστικής σύγκλισης και οι τάσεις ρυθμιστικής ευελιξίας στην ΕΕ, κατά τρόπο ώστε να σκιαγραφείται το γενικότερο περιβάλλον για την ανάλυση των εργαλείων της αμοιβαίας αναγνώρισης και της εναρμόνισης, καθώς και της χρήσης τους στο πεδίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στα δύο βασικά Μέρη που ακολουθούν. Στο πλαίσιο αυτό, ενδιαφέρον παρουσιάζει επίσης η θεωρία του ρυθμιστικού ανταγωνισμού, η οποία είναι αλληλένδετη με το εργαλείο της αμοιβαίας αναγνώρισης, όπως θα εξηγηθεί στο Κεφάλαιο 3.

Το Μέρος Α αποτελεί το θεωρητικό σκέλος της διατριβής, καθώς διαμορφώνει το αναγκαίο θεωρητικό υπόβαθρο αναφορικά με τα εργαλεία της αμοιβαίας αναγνώρισης και της εναρμόνισης, το οποίο θα χρησιμεύσει στην εμπειρική ανάλυση που θα ακολουθήσει στο Μέρος Β. Στο πρώτο κεφάλαιο του μέρους αυτού (Κεφάλαιο 2) αποσαφηνίζονται οι έννοιες της εναρμόνισης και της προσέγγισης των νομοθεσιών και παρουσιάζεται η διάκριση μεταξύ θετικής και αρνητικής εναρμόνισης. Επίσης αναλύεται το νομικό έρεισμα για την προώθηση μέτρων εναρμόνισης στην ΕΕ βάσει των διατάξεων των Συνθηκών, αλλά και πράξεων παράγωγου δικαίου. Εντοπίζονται οι βασικοί δρώντες ως προς την εφαρμογή του εργαλείου της εναρμόνισης και πραγματοποιείται μια ιστορική επισκόπηση των μεθόδων εναρμόνισης που χρησιμοποιήθηκαν σε διαφορετικά στάδια της ιστορικής εξέλιξης της ΕΕ. Στη συνέχεια, προτείνεται μια κατηγοριοποίηση των μεθόδων εναρμόνισης βάσει του εύρους του πεδίου πολιτικής που καλύπτουν, αλλά και βάσει του βάθους ή της λεπτομέρειας των ενιαίων κανόνων που προωθούν. Τέλος, επιχειρείται μια συνολική αποτίμηση των πλεονεκτημάτων και των μειονεκτημάτων του εργαλείου της εναρμόνισης.

Στο Κεφάλαιο 3 αναλύεται η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης ως εργαλείου αρνητικής ολοκλήρωσης, ξεκινώντας από τα εννοιολογικά ζητήματα που ανακύπτουν σχετικά με αυτή, αλλά και με την εξέταση των νομικών και λειτουργικών

χαρακτηριστικών της. Δίνεται ιδιαίτερη έμφαση στη νομολογιακή ανάπτυξη της αρχής και στη μετέπειτα εισαγωγή της στη ρυθμιστική προσέγγιση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς, αλλά και την προσπάθεια γενικευμένης εφαρμογής της πολιτικής έκφανσής της στο πεδίο των υπηρεσιών. Επίσης, παρουσιάζεται η χρήση της αμοιβαίας αναγνώρισης στην ελεύθερη κυκλοφορία αγαθών, υπηρεσιών, προσώπων και κεφαλαίων, αλλά και σε πεδία εκτός της ενιαίας αγοράς και εξετάζονται οι βασικοί δρώντες. Πολύ συνοπτικά αναφέρονται οι προσεγγίσεις κάποιων άλλων διεθνών οργανισμών πέραν της ΕΕ όσον αφορά την αμοιβαία αναγνώριση, ενώ γίνεται εκτεταμένη ανάλυση του φαινομένου του ρυθμιστικού ανταγωνισμού που συχνά θεωρείται ως η αναμενόμενη έκβαση από την εφαρμογή της. Τέλος, μετά από μια αποτίμηση των ωφελειών και των συνεπειών του ρυθμιστικού ανταγωνισμού, πραγματοποιείται μια συνολική αξιολόγηση του εργαλείου της αμοιβαίας αναγνώρισης μέσα από τα οφέλη που προσφέρει, τα προβλήματα που συναντά η εφαρμογή της στην πράξη και τις επιπτώσεις που έχει για το ενωσιακό οικοδόμημα.

Στο Μέρος Β μελετάται εμπειρικά η χρήση των εργαλείων της αμοιβαίας αναγνώρισης και της εναρμόνισης στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Η προστιθέμενη αξία της περιπτωσιολογικής μελέτης έγκειται στην ανάλυση των ρυθμιστικών παρεμβάσεων σε επίπεδο ΕΕ υπό το πρίσμα της χρήσης ή μη των εργαλείων της αμοιβαίας αναγνώρισης (ρυθμιστικής ευελιξίας) και της εναρμόνισης (μέσω μιας κεντρικής ρυθμιστικής παρέμβασης και ενιαίων θεσμικών δομών). Στο Κεφάλαιο 4 εξετάζεται η έννοια των υπηρεσιών και η συμβολή τους στην επίτευξη του συνολικότερου στόχου της ενιαίας αγοράς στην ΕΕ. Η δημιουργία ενός ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου τοποθετείται στο ευρύτερο πλαίσιο της παγκοσμιοποίησης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ενώ τέλος ερευνάται και η ειδική στόχευση της ρυθμιστικής παρέμβασης στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην ΕΕ.

Στο Κεφάλαιο 5 πραγματοποιείται μια μελέτη των κανόνων που διέπουν τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες μέσα από μια επισκόπηση των σημαντικότερων σταδίων που ενείχαν στοιχεία αλλαγής για το υφιστάμενο ρυθμιστικό πλαίσιο, συμπεριλαμβανομένων όλων όσων έχουν υιοθετηθεί στον απόηχο της κρίσης, σε μια προσπάθεια να εντοπιστεί τυχόν ρυθμιστική στροφή ως προς τη χρήση του εργαλείου της εναρμόνισης και της αμοιβαίας αναγνώρισης στις επιμέρους συνιστώσες των υπηρεσιών αυτών. Πιο συγκεκριμένα, μέσα από την ιστορική εξέλιξη της δημιουργίας μιας ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών επισημαίνονται οι θεσμικές δομές που αποτέλεσαν το "μονοπάτι" πάνω στο οποίο δρομολογήθηκαν κατοπινές ρυθμιστικές παρεμβάσεις και πρωτοβουλίες και τυχόν παρέκκλιση της ρυθμιστικής πορείας από αυτό. Με αυτό τον τρόπο προτείνεται η δημιουργία ενός θεωρητικού πλαισίου για την ανάλυση των λόγων για τους οποίους προτιμάται το ένα ή το άλλο εργαλείο, καθώς και η ανάλυση των ευρύτερων συνεπειών της χρήσης τους στο συγκεκριμένο πεδίο πολιτικής. Επίσης, επιχειρείται να απαντηθεί το ερώτημα αν η μέθοδος της αμοιβαίας αναγνώρισης διατηρεί τη σημασία της στο σημερινό στάδιο της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης και αν οι πρόσφατα υιοθετηθείσες νομοθετικές πράξεις επιφέρουν μια επαναστατική αλλαγή και αναμόρφωση του υφιστάμενου ρυθμιστικού πλαισίου. Υπό το πρίσμα των απαντήσεων σε αυτά τα ερωτήματα, διερευνάται και η ισχύς των δύο ρυθμιστικών εργαλείων στην παρούσα φάση ολοκλήρωσης και αν πρέπει να διατηρηθεί η κατανομή των αρμοδιοτήτων μεταξύ κράτους καταγωγής και κράτους υποδοχής βάσει της αμοιβαίας αναγνώρισης ή αν υπερέχει κάποιο άλλο μοντέλο κατανομής αρμοδιοτήτων.

Στο Κεφάλαιο 6 εξετάζονται αρχικά οι εισροές και οι παράγοντες που ενεργοποιούν και επηρεάζουν το μηχανισμό λήψης αποφάσεων και οδήγησαν σε σημαντικές ανατροπές στο παράδειγμα ρύθμισης προς ενιαίους θεσμούς, απόλυτα ομοιόμορφους κανόνες και εμβάθυνση της ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και ακολουθεί μια μελέτη των πρόσφατα υιοθετημένων ρυθμίσεων για την ενοποίηση των αγορών κεφαλαίων στην ΕΕ και μια ερμηνεία των εργαλείων πολιτικής που επιλέχθηκαν σε επίπεδο ΕΕ το τελευταίο διάστημα, σε μια προσπάθεια να διαγνωσθεί η κατεύθυνση της διαδικασίας ολοκλήρωσης στο συγκεκριμένο πεδίο. Ειδικότερα στον τομέα της κεφαλαιαγοράς έχουν υιοθετηθεί σημαντικές νομοθετικές πράξεις που ρυθμίζουν μια σειρά από βασικά ζητήματα, τα οποία είτε δεν είχαν επιλυθεί σε προηγούμενες φάσεις της ολοκλήρωσης είτε δεν ήταν καν αντικείμενο ρύθμισης, δεδομένων των σημαντικών διαφορών μεταξύ των κρατών-μελών και της γενικότερης τάσης για αυτορρύθμιση πολλών πτυχών του. Το στοιχείο ρυθμιστικής αλλαγής είναι μείζονος σημασίας και παρατηρείται ευρεία χρήση της εναρμόνισης ως εργαλείο θετικής ολοκλήρωσης. Μεταξύ άλλων, τα πορίσματα της περιπτωσιολογικής μελέτης φιλοδοξούν να συμβάλουν στην κατανόηση και ανάλυση της ενοποιητικής διαδικασίας στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό τομέα στον απόηχο της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Η διατριβή ολοκληρώνεται με τα Συμπεράσματα. Σε αυτά επιχειρείται μια συνολική αξιολόγηση επιμέρους συμπερασμάτων που έχουν προκύψει από την ανάλυση στο Εισαγωγικό Κεφάλαιο και τα δύο βασικά Μέρη και η απάντηση στο βασικό ερευνητικό ερώτημα της εργασίας, όπως επίσης και στα υπόλοιπα συνεκτικά ερωτήματα, τα οποία συνδέονται, με τον έναν ή τον άλλο τρόπο, με το ερώτημα αυτό. Η πρώτη ενότητα των Συμπερασμάτων φωτίζει την αναγκαία μετάβαση από τη θετική στην αρνητική εναρμόνιση και αντιστρόφως, ενώ διαπιστώνει επίσης ορισμένες τάσεις στην παρούσα φάση της ολοκλήρωσης του υπό μελέτη πεδίου. Η δεύτερη ενότητα των Συμπερασμάτων εστιάζει στις ρυθμιστικές εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα, ενώ η τρίτη ενότητα διατυπώνει ορισμένες σκέψεις και προβληματισμούς για το μέλλον του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Για την εκπόνηση της διατριβής μελετήθηκαν κείμενα πρωτογενούς και δευτερογενούς δικαίου της ΕΕ, ήτοι τα κείμενα των Συνθηκών και πράξεις όπως οδηγίες και κανονισμοί, έγγραφα πολιτικής όπως συμπεράσματα του Συμβουλίου, νομοθετικές προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ψηφίσματα του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής, καθώς και αποφάσεις της νομολογίας του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης, μαζί με τις γνώμες των Γενικών Εισαγγελέων του Δικαστηρίου, κείμενα πολιτικής και μελέτες φορέων, π.χ. ειδικών επιτροπών της ΕΕ, εποπτικών και λοιπών αρμόδιων αρχών, καθώς και κοινοβουλευτικές εκθέσεις. Οι πρωτογενείς πηγές που χρησιμοποιήθηκαν αποτέλεσαν το βασικότερο υλικό μελέτης και συμπληρώθηκαν από σχετικές δευτερογενείς πηγές, οι οποίες ανέδειξαν και φώτισαν συγκεκριμένες πτυχές των ζητημάτων, καθοδήγησαν και διευκόλυναν τον προβληματισμό και τον αναστοχασμό για τα ζητήματα, όπως επίσης παρείχαν χρήσιμη τεκμηρίωση. Πιο συγκεκριμένα, χρησιμοποιήθηκαν γενικές και ειδικές δευτερογενείς πηγές, δηλαδή ποικίλες αναλύσεις των υπό μελέτη ζητημάτων που έχουν δημοσιευθεί σε επιστημονικά συγγράμματα και άρθρα επιστημονικών περιοδικών, ενώ χρησιμοποιήθηκαν και ορισμένα επιλεγμένα άρθρα που δημοσιεύθηκαν στον, οικονομικό κυρίως, τύπο. Μεταξύ άλλων, πρόκειται για εκτενείς αναλύσεις των εργαλείων της εναρμόνισης και της αμοιβαίας αναγνώρισης, κυρίως σε σχέση με την επίτευξη του στόχου της

ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Οι αναλύσεις αυτές προσφέρουν ιδιαίτερα χρήσιμα στοιχεία για την παρούσα μελέτη του ρόλου των δύο εργαλείων στο μεταβαλλόμενο τοπίο της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, καθώς και του νέου ρυθμιστικού πλαισίου στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Τέλος, ιδιαίτερη σημασία για τη συνολική προσέγγιση και κατεύθυνση της διατριβής, την αποσαφήνιση και συγκεκριμενοποίηση των ερωτημάτων και της μεθοδολογίας, την επιστημονική ανάλυση των επιμέρους ζητημάτων, καθώς επίσης την πραγματοποίηση των απαραίτητων συσχετίσεων, αλλά και την εξαγωγή ουσιαστικών συμπερασμάτων είχαν εξαιρετικά χρήσιμες συζητήσεις που πραγματοποιήθηκαν καθ' όλη τη διάρκεια της εκπόνησης της διατριβής.

Σε μια συνοπτική επισκόπηση της διεθνούς επιστημονικής βιβλιογραφίας και αρθογραφίας επισημαίνεται ότι ο ρόλος της εναρμόνισης στο ενωσιακό σύστημα έχει αναλυθεί μέσα από μια σειρά έργων, μεταξύ άλλων, από τους Andenas & Andersen (2011), Maletić (2013), Kurcz (2001), Slot (1996), Amato (1995), Ehlermann (1995), και McGee & Weatherhill (1990). Παράλληλα, ο ρόλος της αμοιβαίας αναγνώρισης των ρυθμιστικών καθεστώτων έχει μελετηθεί στο ευρύτερο πλαίσιο του ενωσιακού συστήματος, μεταξύ άλλων, από τους Janssens (2013), Kostoris Padoa-Schioppa (2007), Nicolaidis (2007), Nicolaidis & Shaffer (2005), Kerber & Van den Bergh (2008), και Möstl (2010), ενώ συγγραφείς εγνωσμένου κύρους, όπως οι Pelkmans, Weiler, Trachtman, Wessels, Joerges, Tridimas, Scharpf, Majone, Begg, Héritier, Dalhuisen, Kohler-Koch, και Schmidt αναδεικνύουν μια σειρά από ζητήματα γενικού ή ειδικότερου ενδιαφέροντος σχετικά με την εναρμόνιση, την αμοιβαία αναγνώριση και το ρυθμιστικό ανταγωνισμό στο πλαίσιο της ενοποιητικής διαδικασίας στην ΕΕ, την ευρωπαϊκή διακυβέρνηση και την αλληλεπίδραση των ρυθμιστικών καθεστώτων στο ενωσιακό πολυεπίπεδο σύστημα πολιτικής. Από τις προηγούμενες μελέτες λείπει μια συνδυαστική εξέταση των δύο εργαλειακών προσεγγίσεων, ούτως ώστε να καταδειχθεί η συμπληρωματικότητά τους και ο αλληλένδετος τρόπος χρήσης των εργαλείων της αμοιβαίας αναγνώρισης και της εναρμόνισης, μέσα από τη δυνατότητά τους να ανταποκρίνονται σε διαφορετικές αναγκαιότητες και προκλήσεις, όπως επίσης η επιτυχημένη μετάβαση από τη θετική στην αρνητική και από την αρνητική στη θετική ολοκλήρωση, η οποία κατόρθωσε να υπερκεράσει πολιτικές και οικονομικές κρίσεις στην ιστορική διαδρομή της ΕΚ/ΕΕ. Αυτή επιδιώκεται να είναι μια ουσιαστική συμβολή της διατριβής στην επιστημονική έρευνα στο πεδίο αυτό, η οποία έρχεται να συμπληρώσει τις προηγούμενες αναλύσεις των πρόσφατων ρυθμιστικών παρεμβάσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών μέσα από μονογραφίες όπως, για παράδειγμα, των Moloney (2014), Gortsos (2012), Veil (2012), Quaglia (2010), και Andenas & Chiu (2013) και επιστημονικά άρθρα όπως, για παράδειγμα, των McPhilemy (2014), Mügge (2014), Dorn (2012), Gerner-Beuerle (2012), Quaglia (2011), Grossman & Leblond (2011), Dyson (2009), Drezner (2005), Allen et al. (2011), Posner & Véron (2010), Grahl & Teague (2005), Hadjiemmanuil, (2006), Hay & Rosamond (2011), και Knill (2005). Οι μελέτες αυτές έχουν αναδείξει συγκεκριμένες πτυχές της παραγωγής πολιτικής σε επιμέρους συνιστώσες του χρηματοπιστωτικού τομέα, αλλά και τους παράγοντες που ενεργοποιούν και επηρεάζουν τη λήψη αποφάσεων σε επίπεδο ΕΕ και οδηγούν σε σημαντικές ανατροπές στο ρυθμιστικό παράδειγμα στο σύγχρονο περιβάλλον. Κατά κανόνα, εξετάζουν τα στοιχεία αλλαγής στο περιεχόμενο των κανόνων (π.χ. Moloney) ή την επίδραση των θεσμικών φορέων στην παραγωγή πολιτικής (π.χ. Quaglia), αλλά δεν προβαίνουν σε μια εξέταση των στοιχείων αλλαγής και συνέχειας του ρυθμιστικού παραδείγματος που ακολουθήθηκε τα τελευταία χρόνια. Επίσης, τα πρόσφατα πονήματα για τη συμβολή των εργαλείων στην ενοποιητική διαδικασία εστιάζουν

ξεχωριστά στο ρόλο της εναρμόνισης (π.χ. Andenas & Andersen, Maletić) και στο ρόλο της αμοιβαίας αναγνώρισης (π.χ. Janssens, Kostoris Padoa-Schioppa). Ειδικότερα, ο ρόλος του ενιαίου διαβατηρίου για την ελεύθερη διακίνηση των χρηματοπιστωτικών φορέων στο σύνολο της Ένωσης μέχρι πριν από την κρίση έχει μελετηθεί, μεταξύ άλλων, από τους Dalhuisen (2010), Hertig (2000), Hertig & Lee (2003) και Ortino (2007). Ωστόσο, οι πηγές αυτές δεν επιχειρούν μια αποτύπωση των επιλογών πολιτικής στο χρηματοπιστωτικό τομέα υπό το πρίσμα της σύνθεσης των εργαλειακών προσεγγίσεων και των στοχεύσεων που αυτή εξυπηρετεί. Δεν έχει επίσης εξετασθεί η αλλαγή του κυρίαρχου παραδείγματος εναρμόνισης στο σύγχρονο ρυθμιστικό περιβάλλον, ώστε να διαφανεί η καταλληλότητα του μεγαλύτερου εύρους και βάθους της εναρμόνισης στην τρέχουσα ωριμότερη φάση της ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στον απόηχο της κρίσης. Τέλος, πρέπει να τονιστεί ότι δεν υπήρχε μέχρι σήμερα μια μελέτη που να αναδεικνύει, αφενός, τα ζητήματα της επιλογής και χρήσης των ρυθμιστικών εργαλείων για την εμβάθυνση της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης στην ΕΕ στον απόηχο της κρίσης, της συμπληρωματικότητας μεταξύ τους στην ιστορική διαδρομή του ενοποιητικού εγχειρήματος και, αφετέρου, τις σύγχρονες τάσεις μετάβασης από την αρνητική στη θετική ολοκλήρωση στον ιδιαίτερα δυναμικό και σύνθετο κλάδο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, με σκοπό την επίτευξη στοχεύσεων δημόσιου συμφέροντος όπως η διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και των καταναλωτών στη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών.

ΙΙ. Γενικό πλαίσιο

ΙΙ.1 Το περιβάλλον της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης: Αναγκαιότητες και επιλογές

Η επιδίωξη περισσότερης και βαθύτερης σχέσης μεταξύ των κρατών-μελών και των ευρωπαϊκών λαών, καθώς επίσης η αναζήτηση κατάλληλων τρόπων, διαδικασιών και εργαλείων για το σκοπό αυτό αποτελούν την ουσία του ευρωπαϊκού εγχειρήματος. Το περιβάλλον της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης συνθέτει το πλαίσιο των προσπαθειών και διαμορφώνει το χώρο για την ανάπτυξη της πολιτικής και διακυβέρνησης. Το περιβάλλον αυτό συνιστούν, μεταξύ άλλων, η διεθνής πραγματικότητα, η θεσμική ανάπτυξη και το ευρωπαϊκό κεκτημένο, οι ευρωπαϊκές πολιτικές και η νομοθεσία, τα συμφέροντα και οι επιδιώξεις, οι ιδέες και οι αντιλήψεις, οι αρχές, οι στρατηγικές και οι κατευθύνσεις, οι διαδικασίες και τα εργαλεία, τα μέσα κ.λπ., όπως συνυπάρχουν και συνδυάζονται μέσα από σύνθετες διεργασίες στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Σε αυτό το πολυεπίπεδο, πολυσύνθετο και δυναμικό περιβάλλον, οι επιλογές είναι ιδιαίτερα δύσκολες, αλλά αναγκαίες για τη λειτουργία και την ανάπτυξη του συστήματος, την προώθηση λύσεων και την εξασφάλιση πλεονεκτημάτων. Οι επιλογές που αφορούν τη ρύθμιση του τοπίου είναι καθοριστικές, δεδομένου ότι συντελούν στην οικοδόμηση του συστήματος και ταυτόχρονα προσδιορίζουν το σύστημα και τις δυνατότητές του, όπως επίσης, σε σημαντικό βαθμό, τις εκροές του.

Ειδικό ενδιαφέρον για την παρούσα διατριβή παρουσιάζει προφανώς η Ενιαία Ευρωπαϊκή Αγορά. Όπως έχει αποδειχθεί στις τρεις περίπου δεκαετίες λειτουργίας της, η συμβολή της στην επίτευξη του μακροπρόθεσμου στόχου για τη δημιουργία μιας εύρωστης και ανταγωνιστικής οικονομίας της αγοράς στην Ευρώπη είναι καταλυτική. Το εγχείρημα της εσωτερικής αγοράς[1] είναι σίγουρα το πιο επιτυχημένο στην ιστορία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αλλά εξακολουθεί να είναι μια διαδικασία σε

[1] Κρίνεται σκόπιμο να διασαφηνιστεί η χρήση των όρων “κοινή”, “εσωτερική” και “ενιαία” αγορά ως συνώνυμων στο πλαίσιο της παρούσας διατριβής. Για μια πιο ενδελεχή ανάλυση των διαφορετικών αποχρώσεων που αντανακλούν (και των διαφορετικών φάσεων της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης στις οποίες ανταποκρίνονται) βλ. Mortelmans, 1998. Ορισμένοι μελετητές θεωρούν ότι ο όρος “κοινή” είναι ευρύτερος, καθώς ενσωματώνει εκτός από τις 4 θεμελιώδεις ελευθερίες και τις συνοδευτικές πολιτικές όπως η κοινή γεωργική πολιτική, η πολιτική ανταγωνισμού, η κοινωνική πολιτική. Η χρήση του όρου “εσωτερική” ή “ενιαία” καθιερώθηκε με την υιοθέτηση της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Πράξης το 1986, αναφερόμενη στις 4 θεμελιώδεις ελευθερίες της Συνθήκης, βλ. Barnard, 2010, σελ. 12 και ειδικότερα υποσημείωση 30. Η παρούσα διατριβή χρησιμοποιεί κατά προτίμηση τον όρο “ενιαία”, εκτός από τις περιπτώσεις στις οποίες παρατίθενται αποσπάσματα από κοινοτικά/ενωσιακά έγγραφα που αναφέρονται στον όρο “εσωτερική”, ακολουθώντας το σκεπτικό του M. Monti στην Έκθεσή του για το μέλλον της Ενιαίας Αγοράς: “Τόσο από εννοιολογική όσο και από επικοινωνιακή άποψη, ο όρος "ενιαία" φαίνεται καταλληλότερος του όρου "εσωτερική". Πρώτον, με τον όρο "εσωτερική αγορά" οι πολίτες κρατών-μελών της ΕΕ ενδεχομένως να αντιλαμβάνονται την εγχώρια αγορά του κράτους τους και όχι την αγορά ολόκληρης της ΕΕ. Δεύτερον, όταν ο όρος χρησιμοποιείται με μη Ευρωπαίους συνομιλητές, η έκφραση ευρωπαϊκή "εσωτερική αγορά" ενδεχομένως να παραπέμπει στην έννοια μιας κλειστής αγοράς, ενός "ευρωπαϊκού φρουρίου", κάτι που γενικά απέχει πολύ από την πραγματικότητα και που δεν είναι προς το συμφέρον της ΕΕ να συντηρεί. Τρίτον, ο όρος "ενιαία" αποτελεί πιο πιστή περιγραφή. Ουσιαστικά, η αγορά για οποιοδήποτε συγκεκριμένο αγαθό ή υπηρεσία εντός της ΕΕ είναι "εσωτερική" εξ ορισμού, αλλά απαιτεί δράσεις τόσο από φορείς χάραξης πολιτικής όσο και από φορείς που συμμετέχουν στην αγορά, για να είναι πράγματι "ενιαία" και όχι κατακερματισμένη.” Βλ. Έκθεση του Mario Monti προς τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής José Manuel Barroso (2010) “Μια Νέα Στρατηγική για την Ενιαία Αγορά, στην Υπηρεσία της Οικονομίας και της Κοινωνίας της Ευρώπης”, 9 Μαΐου 2010, σελ. 15, υποσημείωση 1, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/internal_market/strategy/docs/monti_report_final_10_05_2010_el.pdf [τελευταία προσπέλαση: 17/12/2014].

εξέλιξη (ongoing process).[2] Το σύστημα εξελίσσεται είτε με άλματα και επαναστατικές αλλαγές που δημιουργούν ρήξη με το παρελθόν και τις υφιστάμενες δομές και ρυθμιστικές προσεγγίσεις είτε με μικρά, σταδιακά βήματα τα οποία έρχονται να προστεθούν σε αυτά που έχουν ήδη πραγματοποιηθεί στο παρελθόν, με αποτέλεσμα μια επαυξητική εξέλιξη. Είναι προφανές ότι δεν πρόκειται για μια γραμμική πορεία, αλλά για μια διαδρομή η οποία χαρακτηρίζεται από τη σύνθεση διαφορετικών κατευθύνσεων και ταχυτήτων, ενώ το τέλος της πορείας δεν είναι σαφώς καθορισμένο ή οπωσδήποτε προδιαγεγραμμένο. Στόχος της διαδικασίας είναι η ενίσχυση, η εμβάθυνση και η ολοκλήρωση της Ενιαίας Αγοράς, η οποία καλείται να εξυπηρετήσει πολλαπλούς και διαφορετικούς στόχους (οικονομικούς, αναπτυξιακούς, κοινωνικούς κ.ά.) σε διάφορα επίπεδα, να ανταποκριθεί στις προκλήσεις και τις απαιτήσεις που τίθενται συνολικά στην Ένωση, αλλά και στα επιμέρους πεδία που αφορά, να προσαρμοστεί στο διεθνές περιβάλλον και το εσωτερικό της Ένωσης, να συμβαδίσει με τις σύγχρονες τεχνολογικές και άλλες εξελίξεις.

Σε κάθε περίπτωση, η Ενιαία Αγορά, που αποτέλεσε ένα μεγάλο ευρωπαϊκό όραμα για περισσότερη και βαθύτερη ολοκλήρωση μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΚ/ΕΕ, συνθέτει το τοπίο για την ανάπτυξη συγκεκριμένων πρωτοβουλιών σε μια σειρά πεδίων. Ταυτόχρονα, αποτελεί το περιβάλλον στο οποίο σχεδιάζονται και πραγματοποιούνται συγκεκριμένες επιλογές από θεσμικούς παράγοντες του συστήματος και παράγοντες της αγοράς (επιχειρήσεις, ιδιώτες κ.λπ.) σε κάθε πεδίο, λαμβάνονται επενδυτικές αποφάσεις, αναπτύσσεται επιχειρηματική δραστηριότητα, διαμορφώνονται συμπεριφορές και παραγωγικά ή καταναλωτικά πρότυπα, προσφέρονται και χρησιμοποιούνται υπηρεσίες κ.ά.

Ειδικά στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, οι αναγκαιότητες που διαμορφώθηκαν στην πορεία της ευρωπαϊκής ενοποίησης, αλλά και στο πλαίσιο της ανάπτυξης του τομέα, σε συνδυασμό με τις δυνατότητες συνεννόησης και συναίνεσης των εταίρων και των βασικών δρώντων του συστήματος, καθόρισαν το επίπεδο των απαιτήσεων και ταυτόχρονα το περιεχόμενο και τα χαρακτηριστικά των λύσεων που η ΕΚ/ΕΕ επιδίωξε. Ο τομέας κλήθηκε να υπηρετήσει συγκεκριμένες στοχεύσεις, που διαφοροποιήθηκαν στη διάρκεια του χρόνου και στην εκάστοτε συγκυρία, καθιστώντας αναγκαία τη διαφοροποίηση των ρυθμιστικών προσεγγίσεων και των παρεμβάσεων ως προς την πλειονότητα των στοιχείων τους. Σε γενικές γραμμές, φαίνεται ότι οι ρυθμιστικές πρωτοβουλίες ανταποκρίθηκαν στις απαιτήσεις, οδηγώντας το σύστημα σε ένα υψηλό βαθμό ωριμότητας.

Στη βάση των παραπάνω παρατηρήσεων, επισημαίνεται γενικά ότι τις κυριότερες επιλογές σε σχέση με τη ρύθμιση καθορίζει ένα πλήθος παραγόντων, όπως άλλωστε και ο συνδυασμός και οι αλληλεπιδράσεις τους. Πεδία, αντικείμενο, περιεχόμενο της ρύθμισης, αλλά και η ταχύτητα με την οποία προωθούνται οι όποιες αλλαγές εξαρτώνται από το περιβάλλον της ολοκλήρωσης, τη φάση ανάπτυξης σε κάθε τομέα, τις ιδιαιτερότητές του και τις εκάστοτε αναγκαιότητες που διαμορφώνονται, αλλά και από τον τρόπο με τον οποίο όλα αυτά προσλαμβάνονται από τις ελίτ που λαμβάνουν τις αποφάσεις και οι οποίες επιδρούν στο σύστημα μέσα από σύνθετες διαδικασίες. Τα στοιχεία και τα χαρακτηριστικά της ρύθμισης προκύπτουν βάσει των επιλογών που πραγματοποιούνται και σε μεγάλο βαθμό προσδιορίζονται από τον τρόπο με τον οποίο οι κεντρικοί παράγοντες του συστήματος, που έχουν ουσιαστικό λόγο σε αυτές,

[2] Barnard, 2010, σελ. 12.

αντιλαμβάνονται τους αντικειμενικούς παράγοντες που διαμορφώνονται και τις επιταγές που τίθενται για τον κάθε τομέα σε κάθε δεδομένη συγκυρία, τις γενικές και ειδικότερες αντιλήψεις ή πεποιθήσεις τους και τις στοχεύσεις που επιθυμούν να εξυπηρετήσουν. Ανάλογα με τις απαντήσεις σε όλα αυτά τα στοιχεία, η ρύθμιση ενδέχεται να είναι, για παράδειγμα, δεσμευτική ή ήπια, πλήρης ή μερική, λεπτομερειακή ή γενική, να καλύπτει το ένα ή το άλλο πεδίο με διαφορετικό τρόπο.

Εν ολίγοις, η ρύθμιση διαμορφώνεται με βάση αντικειμενικές και υποκειμενικές συνθήκες και καλείται να εξυπηρετήσει συγκεκριμένους σκοπούς και στόχους, όπως προσδιορίζονται για τον κάθε τομέα. Από την άλλη πλευρά, συγκροτεί ένα νέο περιβάλλον, στο βαθμό που δημιουργεί ενδεχομένως αναγκαίες προϋποθέσεις και οδηγεί σε συνθήκες για την προώθηση περαιτέρω ρυθμίσεων και μεγαλύτερη, περισσότερη, βαθύτερη ολοκλήρωση.

ΙΙ.2 Η μετάβαση σε πολυσύνθετα συστήματα οργάνωσης και διακυβέρνησης

Η Ευρωπαϊκή Ένωση συνιστά ένα sui generis μόρφωμα. Σύμφωνα με τον Κ. Στεφάνου, αντλεί χαρακτηριστικά από τις δύο παραδοσιακές κατηγορίες υποκειμένων του διεθνούς δικαίου – τα κράτη και τους διεθνείς οργανισμούς – και τοποθετείται ενδιάμεσα μεταξύ τους.[3] Η δυναμική εξέλιξη των κανόνων δικαίου της Ένωσης βασίστηκε στη λειτουργική προσέγγιση παρέμβασης για την ανταπόκριση σε οικονομικές κυρίως αναγκαιότητες. Με τις αλλεπάλληλες αναθεωρήσεις των Συνθηκών άλλαξε ο τρόπος λήψης αποφάσεων, ώστε να ευνοηθεί η ενοποιητική διαδικασία. Η επιτάχυνση της διαδικασίας ολοκλήρωσης τη δεκαετία του 1980 οδήγησε σε ένα νέο μοντέλο λήψης αποφάσεων, που παρουσιάζει πρωτότυπα χαρακτηριστικά, διαφορετικά από εκείνα που χαρακτηρίζουν τη θεσμική συνεργασία μεταξύ κυβερνήσεων στους κόλπους παραδοσιακών διεθνών οργανισμών. Από πλευράς τόσο δικαιοταξίας όσο και λειτουργίας, η Ευρωπαϊκή Ένωση δεν είναι λοιπόν απλά μια μορφή διακυβερνητικής συνεργασίας. Η κανονιστική εξουσία της, δηλαδή η ικανότητά της να παράγει υποχρεωτικούς κανόνες δικαίου χωρίς απαραίτητα τη συναίνεση όλων των κρατών-μελών της είναι ίσως το βασικότερο στοιχείο που τη διαφοροποιεί έναντι των οργανισμών διεθνούς συνεργασίας.[4] Αλλά και οι τρόποι με τους οποίους παράγονται πολιτική και δίκαιο ή οργανώνεται και ασκείται η διακυβέρνηση στην Ένωση είναι μοναδικοί και απέχουν μακράν κάθε άλλου μορφώματος στο διεθνές στερέωμα. Επίσης, η Ευρωπαϊκή Ένωση ως πολιτική οντότητα διαφέρει ριζικά από το (κρατομορφικό) μοντέλο της ομοσπονδίας,[5] δεδομένου ότι απέχει παρασάγγας από το στοιχείο της ομοιογένειας – το ίδιον γνώρισμα του εθνικού κράτους. Η Ευρωπαϊκή Ένωση θα μπορούσε συνεπώς να θεωρηθεί ως κάτι λιγότερο από κράτος και κάτι περισσότερο από διεθνή οργανισμό.[6]

Το ιδιάζον μοντέλο πολιτικής και διακυβέρνησης που αναδύθηκε στο πλαίσιο της λειτουργίας της ΕΕ περιλαμβάνει πληθώρα δρώντων (actors) σε διαφορετικά επίπεδα.

[3] Στεφάνου, 2015, σελ. 3.
[4] Στεφάνου, 2002, σελ. 123. Για μια ενδελεχή ανάλυση των δύο πτυχών της υπερεθνικότητας της ΕΚ/ΕΕ, ήτοι της κανονιστικής και της θεσμικής, βλ. Στεφάνου, 2002, σελ. 122-125.
[5] Η φράση που χρησιμοποιήθηκε ήταν "politically so radically different from a federation." Πληθώρα συγγραφέων έχουν αναλύσει την ιδιαιτερότητα της ΕΕ ως νομικής κατασκευής και ως πολιτικού μορφώματος. Βλ. ενδεικτικά Στεφάνου, 2002, σελ. 114-125, Pelkmans, 2006, σελ. 37-38, Nugent, 2010, σελ. 419-443, Wiener & Diez, 2009, Wallace-Wallace & Pollack, 2005, και Χρυσοχόου, 2007.
[6] Nugent, 2010, σελ. 446.

Η εικόνα την οποία συνθέτουν όλα αυτά τα συστατικά στοιχεία περιπλέκεται ακόμη περισσότερο εάν ληφθεί υπόψη η διαφοροποίηση των προτιμήσεων και των επιδιώξεων των διαφορετικών δρώντων σε κάθε επιμέρους τομέα, που αντανακλάται φυσικά στην κατανομή των εξουσιών μεταξύ εθνικού και ενωσιακού επιπέδου, τις λοιπές θεσμικές διευθετήσεις και τα αποτελέσματα πολιτικής.[7] Σε κάθε επιμέρους τομέα, ο βαθμός συνεργασίας μεταξύ των δρώντων μπορεί να επιταχύνει, να επιβραδύνει ή ακόμη και να ανακόψει την παραγωγή πολιτικής και τη νομοπαραγωγική διαδικασία, καθώς επίσης ενδεχόμενα τη μετάβαση σε νέο μοντέλο ρύθμισης. Σημαντικός παράγοντας που καθορίζει τη δημιουργία συμμαχιών είναι εάν μπορούν να συνδυαστούν τόσο οι στόχοι και η ατζέντα που ακολουθούν όσο και οι στρατηγικές τους επιλογές και κατευθύνσεις μέσα από κοινές επιδιώξεις και αμοιβαίες υποχωρήσεις σε στοιχεία ήσσονος σημασίας, με σκοπό την προώθηση ή τη διαφύλαξη ζωτικών συμφερόντων. Επιπρόσθετα, το locus της λήψης αποφάσεων διαφέρει ανάλογα με το αντικείμενο πολιτικής (πεδίο ρύθμισης) και τη χρονική συγκυρία. Εξάλλου, η ρυθμιστική προσέγγιση επιλέγεται βάσει της σημασίας που αποδίδεται σε ένα δεδομένο αντικείμενο πολιτικής, το οποίο συνακόλουθα βρίσκεται μεταξύ των προτεραιοτήτων των νομοθετικών οργάνων σε μια δεδομένη στιγμή, αλλά και των τρόπων και μέσων που θεωρούνται πρόσφορα για το σκοπό αυτό. Στο πλαίσιο αυτό, η ρυθμιστική ατζέντα μπορεί να διαμορφωθεί τόσο από εθνικές αρχές/κυβερνήσεις όσο και από ιδιωτικούς φορείς. Επισημαίνονται οι ως επί το πλείστον μη δομημένες αλληλεπιδράσεις μεταξύ των φορέων στο σύστημα μιας πολυσύνθετης, πολυεπίπεδης και πολυεστιακής πολιτικής και διακυβέρνησης,[8] με αποτέλεσμα να δίνονται ευκαιρίες σε φορείς πέραν του νομοθέτη να επιβάλλουν προτεραιότητες πολιτικής διαφορετικές από εκείνες των Βρυξελλών ή των επίσημων εθνικών φορέων.[9]

Στη σύγχρονη ευρωπαϊκή πραγματικότητα, πολιτική και διακυβέρνηση σχεδιάζονται, οργανώνονται και διαμεσολαβούνται μέσα από σύνθετα συστήματα, τα οποία χαρακτηρίζονται από την πληθώρα παραγόντων που επενεργούν, δρώντων που συμμετέχουν, διεργασιών που συντελούνται και εργαλείων που χρησιμοποιούνται. Σύνθετοι είναι εξάλλου οι στόχοι που επιδιώκονται, ενώ οι στρατηγικές και οι κατευθύνσεις που επιλέγονται οργανώνουν τις προσπάθειες σε μεθοδικά βήματα και αποδεκτές επιλογές. Το σύστημα εξελίσσεται προκειμένου να ανταποκριθεί με τον καλύτερο δυνατό τρόπο στις απαιτήσεις, πυκνώνει και βελτιώνεται, τόσο σε σχέση με την πολιτική όσο και με τη διακυβέρνηση. Αυτό ισχύει για το σύστημα συνολικά, όπως και για τα επιμέρους στοιχεία του. Σε μια περισσότερο ώριμη φάση της ολοκλήρωσης είναι σαφές ότι το σύστημα της Ένωσης είναι εξαιρετικά πυκνό και τα επιμέρους στοιχεία του αρκετά ανεπτυγμένα, μεταβαίνοντας διαρκώς σε περισσότερο προηγμένες λύσεις, που απαιτούν συγκεκριμένες δομές και διαρθρώσεις, μηχανισμούς και εργαλεία, αλλά και προωθημένους σχεδιασμούς. Τα στοιχεία αυτά αποσκοπούν στην παραγωγή πολιτικής και δικαίου και στη διακυβέρνηση του συστήματος κατά τρόπο ώστε να παράγεται σημαντική προστιθέμενη αξία, ενώ, όπως είναι φυσικό, σημασία αποδίδεται πλέον όχι στη γενική ρύθμιση βασικών παραμέτρων, που αποτέλεσε το ζητούμενο σε αρχικές φάσεις της ολοκλήρωσης, αλλά στη ρύθμιση σε βάθος και λεπτομέρεια, που συμπληρώνει και τροποποιεί το κοινοτικό κεκτημένο για την επίτευξη καλύτερων αποτελεσμάτων.

[7] Walker στο De Búrca & Scott, 2000, σελ. 10.
[8] Barnard, 2010, σελ. 17.
[9] Wiener & Diez, 2009, σελ. 96.

Αν εστιάσει κανείς στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, τότε επισημαίνεται ότι ο τομέας πραγματοποίησε τεράστια άλματα μέσα από συγκεκριμένες πρωτοβουλίες που αναλήφθηκαν σε περιόδους ρυθμιστικής έξαρσης, αλλά είναι επίσης γεγονός ότι πραγματοποιήθηκαν αργά αλλά σταθερά βήματα μέσα από τη σταδιακή εξέλιξη του θεσμικού αναπτύγματος και των στοιχείων του συστήματος, όπως και τις ρυθμίσεις που υιοθετήθηκαν. Οι προσπάθειες που καταβλήθηκαν είχαν ως αποτέλεσμα ένα πυκνό σύστημα, με θεσμική υπόσταση και ρυθμιστικό σώμα, ικανό να ανταποκριθεί με ουσιαστικό και αποτελεσματικό τρόπο στις αναγκαιότητες και τις απαιτήσεις που ανακύπτουν σε αυτή τη φάση της ολοκλήρωσης και της ανάπτυξης του συγκεκριμένου τομέα. Ρυθμιστικό πλαίσιο, πολιτική και διακυβέρνηση στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών μεταβαίνουν, πάντως, σε μια περισσότερο ώριμη φάση και μάλιστα μέσα σε ένα σχετικά σύντομο διάστημα, υπό την πίεση των συνθηκών και συγκυριακών παραγόντων που δημιουργούν τις κατάλληλες προς τούτο προϋποθέσεις – μεταξύ άλλων, τη συνειδητοποίηση της αναγκαιότητας για προωθημένες ενιαίες ευρωπαϊκές λύσεις και συμφωνίας για κοινά αποδεκτές και επωφελείς ρυθμίσεις ζητημάτων για τα οποία οι διαφορετικές εθνικές επιλογές θα είχαν σημαντικό κόστος ή θα σήμαιναν την απώλεια ευκαιριών. Σε κάθε περίπτωση, η διαφοροποίηση των ποιοτικών και ποσοτικών χαρακτηριστικών του τομέα συνδέονται σαφώς με τη διαρκή μετάβαση σε πιο σύνθετα συστήματα πολιτικής και διακυβέρνησης, μέσα από μια εξελικτική διαδικασία που αποτελεί ιδιαίτερο χαρακτηριστικό του ευρωπαϊκού εγχειρήματος.

Ο τρόπος με τον οποίο προωθείται η ρύθμιση στο συγκεκριμένο τομέα καθορίζει τα χαρακτηριστικά και τα περιεχόμενα πολιτικής, όπως άλλωστε και τη μετάβαση στην επόμενη φάση ανάπτυξής του. Έτσι λοιπόν, η εναρμόνιση διαδραμάτισε το ρόλο της για τη μετάβαση σε ωριμότερες φάσεις, όπου αναγκαιότητες και απαιτήσεις τίθενται πιο πιεστικά και με πολύ συγκεκριμένο τρόπο ή εκεί όπου οι ευκαιρίες για ενιαία ρύθμιση βρίσκουν περιθώριο και κατάλληλο έδαφος. Αυτό, βεβαίως, δεν σημαίνει ότι η αμοιβαία αναγνώριση δεν είχε ένα σημαντικό ρόλο εκεί όπου οι συνθήκες ή οι απαιτήσεις επέβαλαν μια διαφορετική προσέγγιση και ότι δεν χρησιμοποιήθηκε με αποτελεσματικό τρόπο και ουσιαστική συνεισφορά στην ομαλή λειτουργία και την πρόοδο του συστήματος. Γενικά, όμως, φαίνεται ότι η εναρμόνιση είναι πλέον ο τρόπος με τον οποίο είναι δυνατό και αναμένεται να πραγματοποιούνται μεταβάσεις στον εν λόγω τομέα σε περισσότερο σύνθετα συστήματα και σύγχρονες ευρωπαϊκές λύσεις στο μέλλον, αν και νέα πεδία, για τα οποία οι συνθήκες είναι λιγότερο ευνοϊκές ή ώριμες, φαίνεται ότι θα εξακολουθούν να απαιτούν μια λιγότερο παρεμβατική προσέγγιση και διαδικασία ολοκλήρωσης, που προσιδιάζει περισσότερο στην αμοιβαία αναγνώριση.

ΙΙ.3 Θεσμικό περιβάλλον της ΕΕ, οργανωμένα συμφέροντα και ρυθμιστικές παρεμβάσεις

Οι εκροές του συστήματος της ΕΕ καλούνται να ανταποκριθούν στις επιμέρους επιδιώξεις και τα συμφέροντα των υποκειμένων του, όπως εκφράζονται και προωθούνται στις διάφορες ευρωπαϊκές διαδικασίες που λαμβάνουν χώρα στο ευρωπαϊκό θεσμικό σύστημα. Η ποιότητα και η αποδοχή των εκροών αυτών, όπως άλλωστε και τα αποτελέσματα που επιτυγχάνονται, εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τη συνεκτίμηση των οργανωμένων συμφερόντων στο σύστημα λήψης αποφάσεων και τον τρόπο με τον οποίο οι τυπικές και άτυπες διαδικασίες, που έχουν υιοθετηθεί και αξιοποιούνται στην πράξη, επιτρέπουν τη συμμετοχή. Οι φορείς οργανωμένων

συμφερόντων συνεισφέρουν στο σύστημα τις θέσεις και τις απόψεις τους, όπως επίσης την ειδική γνώση που διαθέτουν για τα ζητήματα, στα οποία επιδιώκεται μια ευρωπαϊκή λύση, με την παραγωγή πολιτικής ή δικαίου, ακόμη και για τη μη ανάληψη ευρωπαϊκής πρωτοβουλίας ή δράσης. Γνωστοποιούν δε τα συμφέροντά τους, πιέζοντας παντοιοτρόπως και ανάλογα με τις δυνατότητες που διαθέτουν για τη διαμόρφωση των λύσεων σύμφωνα με αυτά. Στην ευρωπαϊκή πραγματικότητα, στο μέτρο που η συνεκτίμηση συμφερόντων πραγματοποιείται εντός ενός συγκεκριμένου πλαισίου κανόνων και κωδίκων, αυτό αποτελεί μια θεμιτή πρακτική, η οποία προσιδιάζει στο ευρωπαϊκό σύστημα και παράγει θετικά αποτελέσματα.

Οι φορείς οργανωμένων συμφερόντων επιδιώκουν λοιπόν να προσεταιριστούν τους θεσμικούς παράγοντες του συστήματος, προκειμένου να τους επηρεάσουν και να επιτύχουν το μέγιστο των επιδιώξεών τους και οι θέσεις τους να αποτυπωθούν τελικά στις εκροές της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών είναι βέβαια λογικό να διαδραματίζουν κυρίαρχο ρόλο οι παράγοντες της αγοράς και τα σχετικά ιδιωτικά συμφέροντα, όπως εκπροσωπούνται από θεσμικούς και άλλους συλλογικούς ή μη φορείς, που αποτελούν βασικούς πυλώνες του συστήματος. Για το σκοπό αυτό μετέρχονται τις δυνατότητες που προσφέρονται από το σύστημα, είτε πρόκειται για συμμετοχή στην οργανωμένη διαβούλευση που προηγείται της πρότασης νομοθετικών ρυθμίσεων, είτε για επαφές και συνεννοήσεις που συνοψίζονται υπό τον όρο lobbying. Σε κάθε περίπτωση, οι θεσμικές ρυθμίσεις που τελικά επιτυγχάνονται αποτελούν, μεταξύ άλλων, το προϊόν της πίεσης που ασκείται και της συμμετοχής των οργανωμένων συμφερόντων στην όλη διαδικασία της ολοκλήρωσης.

Καίριος λοιπόν εκτιμάται ο ρόλος του θεσμικού πλαισίου, εντός του οποίου οι βασικοί δρώντες του συστήματος ενεργούν και επιχειρούν να προσδιορίσουν τα αποτελέσματα πολιτικής. Στο χρηματοπιστωτικό τομέα, τα νομοθετικά όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Συμβούλιο και Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο), η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και οι ανεξάρτητες αρχές της ΕΕ, οι εθνικές κυβερνήσεις αλλά και ιδιωτικά συμφέροντα, που περιλαμβάνουν διαφόρων ειδών ομάδες συμφερόντων, από μεγάλα επιχειρηματικά λόμπι, τραπεζικές ενώσεις, συνδικαλιστικές οργανώσεις έως και ενώσεις καταναλωτών και επενδυτών, συμμετέχουν σε αυτή τη διαδικασία με διαφορετικούς ρόλους και διαφορετικούς τρόπους. Σε αυτό τον περίπλοκο ιστό εμφανίζεται ιδιαίτερα σημαντική η δημιουργία συμμαχιών μεταξύ ιδιωτικών ομάδων συμφερόντων για την προώθηση ιδιοτελών σκοπών, αλλά και η σύγκλιση συμφερόντων μεταξύ ιδιωτικών φορέων και κυβερνήσεων για την επίτευξη στρατηγικών στοχεύσεων.

Ο πολλαπλασιασμός των ιδιωτικών και δημόσιων διεθνών οντοτήτων, που ποικίλλουν από πολυεθνικές εταιρίες και διεθνή κοινωνικά κινήματα μέχρι παγκόσμιες επαγγελματικές οργανώσεις και επιστημονικούς οργανισμούς, περιπλέκει ιδιαίτερα τη δυνατότητα ρύθμισης στη νέα πραγματικότητα εξαιτίας της επικάλυψης αρμοδιοτήτων, των ασαφών ορίων και των αλληλεξαρτήσεων μεταξύ των φορέων.[10] Το lobbying μετασχηματίζεται, δεδομένου ότι υπάρχει μια καχυποψία έναντι των ιδιοτελών σκοπών και των συμφερόντων που επιδιώκουν οι ομάδες ιδιωτικών συμφερόντων. Ακόμη και ομάδες συμφερόντων που υπήρξαν ιδιαίτερα ίσχυρες

[10] Héritier & Rhodes, 2011, σελ. 15. Για μια ανάλυση γύρω από τη διάρθρωση του διεθνούς συστήματος και τη φύση των μονάδων που συνθέτουν το μωσαϊκό της διεθνούς συμβίωσης ως οργανωμένης πολλαπλότητας, βλ. Χρυσοχόου, 2010.

αναγκάζονται να δημιουργήσουν συμμαχίες με φορείς που φαίνεται να προβάλλουν πιο 'θεμιτούς' σκοπούς, προκειμένου να πείσουν την κοινή γνώμη και την πολιτική ηγεσία ότι τα αιτήματά τους δεν αντιβαίνουν, αλλά συνάδουν με το δημόσιο συμφέρον. Προς το σκοπό αυτό, προσαρμόζουν τις στρατηγικές τους θέσεις και τη διατύπωση των θέσεων αυτών, προκειμένου να μην υστερούν έναντι άλλων ενδιαφερόμενων φορέων, των οποίων τα αιτήματα ίσως φαίνονται πιο νόμιμα και συνεπώς βοηθήσουν την εκάστοτε κυβέρνηση να διατηρήσει την εκλογική της ισχύ.[11]

Τα οργανωμένα συμφέροντα σταθμίζονται στη διαδικασία παραγωγής πολιτικής και δικαίου και στην προώθηση συγκεκριμένων ρυθμίσεων κατά τρόπο ώστε να εξυπηρετούνται οι πολλαπλοί και συχνά αντιτιθέμενοι στόχοι που συνυπάρχουν στην Ευρωπαϊκή Ένωση και να επέρχεται μια σχετική ισορροπία στο σύστημα συνολικά.

Είναι βέβαια πιθανό, οι διαδικασίες συνεκτίμησης συμφερόντων στις τελικές εκροές της Ευρωπαϊκής Ένωσης και στην παραγωγή πολιτικής και δικαίου να οδηγήσουν, μέσα από μια εκτροπή, σε συντεχνιακή λοξοδρόμηση[12] σε σχέση με τους γενικότερους σκοπούς της και την ισορροπία που η Ένωση καλείται να προασπίσει. Ως εκ τούτου, ιδιαίτερη σημασία προσλαμβάνουν ο εξορθολογισμός του συστήματος και η προσεκτική αντιμετώπιση των οργανωμένων συμφερόντων από τους θεσμικούς παράγοντες του συστήματος, που έχουν αυξημένη ευθύνη για τη στάθμιση των συμφερόντων σε σχέση με τις ρυθμιστικές παρεμβάσεις που προωθούνται.

Ανεξάρτητα από την παρατήρηση αυτή, υποστηρίζεται ότι οι επιδιώξεις ορισμένων συμφερόντων είναι δυνατό να συμβάλλουν στην προώθηση της ολοκλήρωσης, στο βαθμό που σε ένα συγκεκριμένο ρυθμιστικό τομέα διαπιστώνεται η ανάγκη για ρυθμιστικές παρεμβάσεις και επιδιώκονται θεσμικές λύσεις συνολικά, σε συνεργασία με θεσμικούς παράγοντες του συστήματος. Συγκεκριμένα αιτήματα από παράγοντες ή φορείς της αγοράς μεταφέρονται σε ευρωπαϊκό επίπεδο, μέσα από τις διαδικασίες που προβλέπονται και τις δυνατότητες που υπάρχουν, και δημιουργούν ρυθμιστικές ή θεσμικές αναζητήσεις, κυρίως στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή και στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, που αναλαμβάνουν να δώσουν ώθηση στο σύστημα μέσα από συγκεκριμένες πρωτοβουλίες, ενώ το Συμβούλιο και το Κοινοβούλιο, συνεπικουρούμενα κυρίως από την Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή, αλλά και την Επιτροπή των Περιφερειών, είναι επιφορτισμένα με την υιοθέτηση των νομοθετικών πράξεων. Η ώθηση αυτή των ιδιωτικών φορέων για περισσότερη και βαθύτερη ολοκλήρωση και περισσότερη ρυθμιστική σύγκλιση παρατηρείται χαρακτηριστικά στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, στη βάση των αναγκαιοτήτων που ανέκυψαν και της αντίληψης των βασικών δρώντων για την καλύτερη εξυπηρέτηση των συμφερόντων τους, σε συνεννόηση και συνεργασία με τους θεσμικούς παράγοντες του συστήματος.

ΙΙ.4 Πολιτική και διακυβέρνηση στην ΕΕ: Αναζήτηση αποτελεσματικών λύσεων

Η πολιτική και η διακυβέρνηση στην Ευρωπαϊκή Ένωση είναι προσανατολισμένες προς κατάλληλες και αποτελεσματικές λύσεις, που προωθούν με τον καλύτερο

[11] Woll, 2013, σελ. 559.

[12] Ενδεικτικά βλ. Στεφάνου (2008). *Η νέα Ευρωπαϊκή Διακυβέρνηση*, στο "ΒΗΜΑ Ιδεών". Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.vimaideon.gr/PrintArticle.aspx?d=20080104&nid=7083334&sn=%CE%91%CE%A6%CE%99%CE%95%CE%A1%CE%A9%CE%9C%CE%91 [τελευταία προσπέλαση: 15/5/2015].

δυνατό τρόπο τις επιδιώξεις σε κάθε τομέα και τους γενικότερους σκοπούς της συνολικά. Ως εκ τούτου, το σύστημα αναζητά τρόπους για να σχεδιάσει και να υλοποιήσει πολιτική που να ανταποκρίνεται σε συγκεκριμένες στοχεύσεις και να βασίζεται σε συγκεκριμένες υπερκείμενες αρχές. Στο πλαίσιο αυτό, πραγματοποιούνται προσπάθειες για τη διαμόρφωση περιεχομένων πολιτικής, την προώθηση συγκεκριμένων ρυθμίσεων και την υιοθέτηση νομοθετικών πράξεων για τη θεσμική ανάπτυξη του συστήματος, με την οικοδόμηση θεσμικών στοιχείων για την εξυπηρέτηση των επιλογών, τη διαμόρφωση αποτελεσματικών μηχανισμών και διαδικασιών, την αξιοποίηση εργαλείων και μέσων κ.λπ. Η επιτυχία του συστήματος και τα αποτελέσματα που επιτυγχάνονται εξαρτώνται προφανώς από την ικανοποιητική διευθέτηση των επιμέρους αυτών επιδιώξεων. Είναι σαφές ότι οι αποφάσεις σε σχέση με τις ρυθμιστικές παρεμβάσεις, που στο πλαίσιο και για τους σκοπούς της παρούσας διατριβής παρουσιάζουν ειδικό ενδιαφέρον, ανήκουν στις βασικές επιλογές και προσδιορίζουν καθοριστικά την υπόσταση και την εξέλιξη του συστήματος.

Σε συνθήκες ομαλότητας, η τάση στην Ευρωπαϊκή Ένωση είναι η διατήρηση της ρυθμιστικής ποικιλομορφίας και της διακριτικής ευχέρειας των εθνικών αρχών ως προς την επιβολή της ενωσιακής νομοθεσίας. Σε περίπτωση όμως απειλής για την εύρυθμη λειτουργία και την ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών ή για τη σταθερότητα του συνόλου ή μέρους του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ένωση όπως στην περίπτωση της δημοσιονομικής κρίσης που έπληξε καταρχάς την καρδιά του ευρωπαϊκού ενοποιητικού εγχειρήματος, το ενιαίο νόμισμα, το ενωσιακό σύστημα αναγκάζεται να αναζητήσει λύσεις για την αποσόβηση διαφόρων σοβαρών κινδύνων, μεταξύ των οποίων αναφέρονται η αποσταθεροποίηση του συστήματος, στρεβλώσεις του ανταγωνισμού και η απο-ολοκλήρωση.

Η δεδομένη κρίση (ως εξωγενής παράγοντας) αντιμετωπίστηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ως μια μοναδική ευκαιρία[13] για την προώθηση ευρέων μεταρρυθμίσεων με σκοπό τη θέσπιση ενιαίων κανόνων σε ευρωπαϊκό επίπεδο[14] και έδωσε το έναυσμα για την υιοθέτηση σημαντικών πρωτοβουλιών ολοκλήρωσης μπροστά στον κίνδυνο της αποδόμησης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Οι ζυμώσεις των τελευταίων ετών χαρακτηρίζονται από ισχυρές συγκεντρωτικές τάσεις ενοποίησης, μέσα από θεσμικές αλλαγές που προκρίνουν τη λήψη αποφάσεων σε υπερεθνικό επίπεδο, παρά σε διακυβερνητικό.[15] Το υπερεθνικό επίπεδο ευνοείται και από τις ισχύουσες διευθετήσεις λήψης αποφάσεων, δηλαδή από την ευρεία επέκταση της ειδικής πλειοψηφίας στη διαδικασία λήψης αποφάσεων στο Συμβούλιο, η οποία έχει καταστεί πλέον γενικός κανόνας βάσει του άρθρου 16 ΣΕΕ "πλην των περιπτώσεων που η Συνθήκη ορίζει άλλως".

Ιστορικά, η κανονιστική μεταρρύθμιση σε συνθήκες διαχείρισης κρίσης λαμβάνει τη μορφή λήψης άμεσων μέτρων υπό ακραίες συνθήκες έντονων πιέσεων. Τέτοιου είδους μέτρα μπορεί να είναι αναγκαία βραχυπρόθεσμα και να προσιδιάζουν στο ρυθμιστικό περιβάλλον σε μια δεδομένη στιγμή, αλλά δεν συνιστούν απαραίτητα βέλτιστες λύσεις για την προώθηση της ευρωπαϊκής ενοποίησης σε μεσο- και

[13] Βλ. Andenas, 2008, σελ. 4, όπου γίνεται λόγος για ένα "window for reform". Γενικότερα, οι κρίσεις θεωρείται ότι προσφέρουν ευκαιρίες για την επαναξιολόγηση εδραιωμένων ιδεών και την αναδιοργάνωση οικονομικών και πολιτικών θεσμών, βλ. Delimatsis & Herger, 2011, σελ. 2.
[14] Vardi, 2011, σελ. 22.
[15] Dougan, 2000, σελ. 862.

μακροπρόθεσμο ορίζοντα.[16] Σε κάθε περίπτωση όμως, προσφέρουν μια σημαντική ώθηση για την εξέλιξη του συστήματος και των επιμέρους στοιχείων του.

Οι σύγχρονες ρυθμιστικές πρωτοβουλίες για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες υπαγορεύονται από διάφορες στοχεύσεις που συνήθως προάγουν και άλλοτε υπονομεύουν την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση. Χαρακτηριστικά αναφέρονται οι σύγχρονες επιταγές για μακροπροληπτική σταθερότητα στον απόηχο της χρηματοπιστωτικής και δημοσιονομικής κρίσης, οι οποίες συνεπάγονται αλλαγή στρατηγικών προτεραιοτήτων για τους πολιτικούς ιθύνοντες. Στο ευρύτερο αυτό περιβάλλον που επιβάλλει έμπρακτη επίδειξη αμοιβαίας εμπιστοσύνης μεταξύ των κρατών-μελών με σκοπό την ενίσχυση της αξιοπιστίας της ενιαίας αγοράς της ΕΕ, τίθεται πλέον σε δεύτερη μοίρα η επίτευξη των εθνικών επιδιώξεων των κρατών-μελών. Επιδράσεις ασκούν και συγκυριακοί παράγοντες οικονομικής, πολιτικής και κοινωνικής φύσεως. Κατά γενική ομολογία, ισχυρά οικονομικά συμφέροντα ή ομάδες άσκησης πίεσης επηρέασαν τις πρωτοβουλίες/λύσεις που προτάθηκαν για την αντιμετώπιση της πρόσφατης κρίσης και την έκβαση της νομοπαραγωγικής διαδικασίας. Στις κοινωνικο-πολιτικές συνθήκες που εκκινούν τη ρυθμιστική παρέμβαση συγκαταλέγεται, μεταξύ άλλων, η επίδειξη αλληλεγγύης μεταξύ των κρατών-μελών για το κοινό συμφέρον. Κάμπτονται έτσι οι παραδοσιακές αντιστάσεις των κρατών-μελών που συνήθως επιδιώκουν να διαφυλάξουν την εθνική τους αρμοδιότητα/κυριαρχία, την ποικιλομορφία[17] των καθεστώτων και τις ιδιαιτερότητες των εθνικών τους συστημάτων. Μπροστά στον ορατό κίνδυνο της διάλυσης της ευρωζώνης και της κατάρρευσης του ευρωπαϊκού εγχειρήματος, οι προτιμήσεις μεταξύ των ισχυρότερων κρατών-μελών συγκλίνουν. Σημαντικοί παράγοντες είναι εξάλλου και οι πολιτικές επιδιώξεις των θεσμικών οργάνων της ΕΕ, των εκάστοτε κυβερνήσεων ακόμη και ηγετικών πολιτικών φυσιογνωμιών. Αναφέρονται, για παράδειγμα, ο καταλυτικός ρόλος του Mario Monti ως Ευρωπαίου Επιτρόπου αρμόδιου για την Εσωτερική Αγορά και τις Υπηρεσίες από το 1995 έως το 1999 και τον Ανταγωνισμό από το 1999 έως το 2004, αλλά και η πολιτική ατζέντα του Γάλλου Προέδρου Nicolas Sarkozy που καθόρισε καταλυτικά τη στροφή της Γαλλίας προς ένα μοντέλο αυστηρότερης ρύθμισης του χρηματοπιστωτικού τομέα στον απόηχο της κρίσης. Ειδικότερα όσον αφορά την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ο ενεργός ρόλος που εκείνη ανέλαβε έδωσε αποφασιστική ώθηση στη διαδικασία ολοκλήρωσης και τη δημιουργία μιας ενιαίας αγοράς σε διάφορες στιγμές της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης με χαρακτηριστικό παράδειγμα το Πρόγραμμα για την Ολοκλήρωση της Εσωτερικής Αγοράς μέχρι το 1992 και την πρόσφατη ρυθμιστική καταιγίδα που προώθησε για την αποτελεσματική και ασφαλή ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Το εν λόγω όργανο πρωτοστάτησε συχνά σε νέες πρωτοβουλίες και ανέλαβε σημαντικό ρόλο για την προώθηση μεταρρυθμίσεων στη νομοπαραγωγική διαδικασία και το νομοθετικό έργο της ΕΕ. Βέβαια, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κινητοποιείται τόσο από το καθήκον να επιτελέσει το θεσμικό της ρόλο ως θεματοφύλακα των Συνθηκών, όσο και από ιδιοτελείς βλέψεις να επεκταθεί και σε τομείς που μέχρι πρότινος βρίσκονταν εκτός των αρμοδιοτήτων της και να προασπίσει τα ίδια συμφέροντά της.

Τέλος, αναφορικά με το ζήτημα του καθορισμού των αρχών που είναι αρμόδιες μέσα στον ενιαίο χώρο για την άσκηση των πολιτικών που δικαιολογούν ρυθμιστική παρέμβαση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, υιοθετούνται θεσμικές μεταρρυθμίσεις

[16] Ayadi et al., 2012, σελ. 72.

[17] Η ποικιλομορφία δεν πρέπει να ιδωθεί κατ' ανάγκη ως αδυναμία, αλλά μπορεί να θεωρηθεί και ως πηγή ισχύος.

που προκρίνουν την εγκαθίδρυση υπερεθνικών μηχανισμών,[18] μακριά από τα εθνικά κέντρα λήψης αποφάσεων.

Γενικά, διαπιστώνεται μια σημαντική συνολική πρόοδος του συστήματος βάσει των επιλογών που πραγματοποιήθηκαν στη διάρκεια των ετών, όπως και η επίτευξη ουσιαστικών λύσεων τόσο σε επίπεδο πολιτικής όσο και σε επίπεδο διακυβέρνησης. Ο τομέας των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών εξελίχθηκε γοργά μέσα από παρεμβάσεις που στόχευσαν στην αποτελεσματική αντιμετώπιση των αναγκαιοτήτων, των προκλήσεων και των ευκαιριών που προέκυψαν, ενώ πραγματοποιήθηκαν άλματα τα τελευταία χρόνια, που οδήγησαν σε ένα υψηλό επίπεδο ωριμότητας και μεγάλο βαθμό ολοκλήρωσης, με την προώθηση ενιαίων ευρωπαϊκών λύσεων. Οι λύσεις προκρίθηκαν μέσα από τις διαφορετικές δυνατότητες επιλογών, σύμφωνα με τις επιδιώξεις και τις εκτιμήσεις των διαφόρων παραγόντων του συστήματος για τις απαιτήσεις και τις δυνατότητες στο συγκεκριμένο πεδίο.

Η ανάλυση του συστήματος και των ρυθμιστικών προσεγγίσεων και παρεμβάσεων που επελέγησαν παρουσιάζει συνεπώς μεγάλο ενδιαφέρον από επιστημονική άποψη και πρόκειται να πραγματοποιηθεί στα επόμενα κεφάλαια.

[18] Βλ. Γκόρτσος, 2008, σελ. 286-287. Βλ. επίσης Majone, 2005, σελ. 42.

ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΤΑΣΕΙΣ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΗΣ ΣΥΓΚΛΙΣΗΣ ΚΑΙ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΗΣ ΕΥΕΛΙΞΙΑΣ

Από τις απαρχές του ευρωπαϊκού οικοδομήματος ήταν εμφανείς οι εντάσεις μεταξύ των δυνάμεων προς μια ευρωπαϊκή ολοκλήρωση μέσω του οικονομικού παρεμβατισμού και προς μια ενοποιητική διαδικασία φιλελεύθερου χαρακτήρα. Οι εντάσεις αυτές τροφοδοτούσαν μια "διαρκή διαμάχη μεταξύ των οπαδών της απορρύθμισης και της επαναρρύθμισης σε ευρωπαϊκό επίπεδο"[19] και συνεχίστηκαν καθ' όλη τη διάρκεια της εξέλιξης της ολοκλήρωσης. Ο κυρίαρχος στόχος της Ευρωπαϊκής Ένωσης ως ενοποιητικού εγχειρήματος ήταν ανέκαθεν πολιτικός, ήτοι η δημιουργία "μιας διαρκώς στενότερης ένωσης". Ωστόσο, μετά την κατάρρευση του σχεδίου για την Ευρωπαϊκή Αμυντική Κοινότητα[20] επικράτησε η άποψη ότι η επίτευξη προόδου ήταν εφικτή μόνον εφόσον εξυπηρετούνται συγκεκριμένες οικονομικές αναγκαιότητες, με αποτέλεσμα η οικονομική ολοκλήρωση να κυριαρχήσει στην πολιτική ατζέντα.[21] Η διαδικασία ολοκλήρωσης προωθήθηκε μέσα από μια λειτουργική προσέγγιση, αλλά χαρακτηρίστηκε και από ιδιαίτερα έντονες αντιπαραθέσεις μεταξύ των φιλελεύθερων, οι οποίοι πίστευαν στην αποτελεσματική λειτουργία των δυνάμεων της αγοράς, και των υπέρμαχων της κρατικής παρέμβασης στην οικονομία.

Το λειτουργικό πεδίο της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης καθορίστηκε από τους στόχους και τις αρμοδιότητες που θεσπίζουν οι Συνθήκες.[22] Όσον αφορά τους οικονομικούς στόχους, οι συντάκτες των ιδρυτικών Συνθηκών είχαν επηρεαστεί από τις θεωρίες υπέρ της προστασίας των οικονομικών ελευθεριών από οποιαδήποτε εξωτερική παρέμβαση που είχαν αναπτυχθεί κυρίως στη Γερμανία.[23] Είναι εμφανής η επίδραση αυτών των θεωριών στο κείμενο της Συνθήκης της Ρώμης, η οποία προάγει πολιτικές κατά του παρεμβατισμού και υπέρ της εγκαθίδρυσης μιας οικονομίας της αγοράς στην Ευρώπη μέσα από την κατάργηση των εθνικών συνόρων για τους οικονομικούς παράγοντες. Συχνά η Συνθήκη χαρακτηρίζεται στη σχετική βιβλιογραφία ως "οικονομικό σύνταγμα",[24] το οποίο προστατεύει τις οικονομικές ελευθερίες από τη δημόσια (και ιδιωτική) παρέμβαση, όπως ακριβώς προστατεύονται τα ατομικά και πολιτικά δικαιώματα, με αποτέλεσμα να κατοχυρώνεται η ατομική ελευθερία.[25] Βασική επιδίωξη των ιδρυτικών Συνθηκών είναι οι αρχές που καθιερώνονται στις διατάξεις τους να περιορίζουν και να τοποθετούν τις αποφάσεις των κρατών-μελών

---

[19] Στεφάνου, 2015, σελ. 24.

[20] Η αποτυχία της ΕΑΚ συμπαρέσυρε και μια άλλη πρωτοβουλία πολιτικής ενοποίησης, το σχέδιο συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Πολιτική Κοινότητα, βλ. Στεφάνου, 2002, σελ. 19-20.

[21] Scharpf, 1999, σελ. 44.

[22] Στεφάνου, 2015, σελ. 41.

[23] Εμπνεύστηκε από την κυρίαρχη θεωρία της οικονομικής δημόσιας τάξης (Ordo-liberalismus), σύμφωνα με την οποία το σύνταγμα έπρεπε να σέβεται "την αλληλεξάρτηση μεταξύ του ανόθευτου ανταγωνισμού, των ατομικών ελευθεριών και του κράτους δικαίου και να προστατεύει την πολύτιμη αυτή ισορροπία από οποιαδήποτε διακριτική πολιτική επιρροή" (Joerges, 2004, σελ. 13). Οι οπαδοί της θεωρίας αυτής, γνωστοί ως Ordo-liberale, θεωρούσαν απαραίτητη την παρέμβαση της δημόσιας εξουσίας για την προάσπιση της οικονομικής δημόσιας τάξης, απορρίπτοντας τόσο τις ιδέες των σοσιαλιστών όσο και τη λεγόμενη παλαιο-φιλελεύθερη θεωρία του laissez-faire. Υπεράσπιζαν, αντιθέτως, την ιδέα ενός ισχυρού κράτους (starker Staat), το οποίο θα ασκούσε πολιτική ευταξίας βάσει ενός σταθερού νομικού πλαισίου και το οποίο θα αντικαθιστούσε το παλαιοφιλελεύθερο "κράτος-νυχτοφύλακα" (Nachtwächterstaat). Βλ. επίσης Poiares Maduro, 1998, σελ. 126 και Ito, 2011.

[24] Βλ. ενδεικτικά Streit & Mussler, 1995, σελ. 5, Poiares Maduro, 1998, σελ. 108 και Joerges, 1997, σελ. 2.

[25] Barnard, 2010, σελ. 26-27.

σε ένα καθορισμένο και συγκροτημένο πλαίσιο, προκειμένου να διασφαλίζεται ένα σύστημα ανόθευτου ανταγωνισμού.[26]

Παρόλο που οι ιδρυτικές διατάξεις αντανακλούσαν τις αρχές της οικονομικής ελευθερίας, οι περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες είχαν μακρά παράδοση ρυθμιστικής παρέμβασης στην πολιτική τους οικονομία και μια βαθιά ριζωμένη φιλοσοφία για τη ρύθμιση, βασισμένη στη δημόσια ιδιοκτησία κοινωφελών επιχειρήσεων και βιομηχανιών, την ανάθεση ρυθμιστικών και εποπτικών λειτουργιών σε κρατικές υπηρεσίες υπό τον άμεσο έλεγχο της κυβέρνησης και μια γενικότερη απροθυμία να ανατεθούν τέτοιου είδους λειτουργίες σε ανεξάρτητες, εξειδικευμένες αρχές.[27] Η έννομη τάξη του κάθε κράτους-μέλους είναι προϊόν εξέλιξης δεκαετιών (ακόμη και αιώνων για τα παλαιότερα ευρωπαϊκά κράτη) και είναι συνυφασμένη τόσο με την ιστορία του καθενός όσο και με ποικίλους πολιτιστικούς παράγοντες, ιδεολογικά ρεύματα, δικαϊικές παραδόσεις και πάγιες πρακτικές που έχουν επηρεάσει τις πολιτικές προτιμήσεις για την παρέμβαση στην οικονομία. Είναι φυσικό λοιπόν ότι κάθε κράτος-μέλος ήθελε να διαφυλάξει το δικό του ρυθμιστικό καθεστώς έναντι της απελευθέρωσης των δυνάμεων της αγοράς και της απορρύθμισης που θα προέκυπταν από την κατάργηση των εσωτερικών συνόρων στους κόλπους μιας εσωτερικής αγοράς.

Δεδομένων των παραπάνω, ευνοήθηκαν εξαρχής μέτρα "διαμόρφωσης της αγοράς" (market-making), ήτοι κατάργησης των υφιστάμενων φραγμών (δασμολογικών και μη) στο εμπόριο, τα οποία ήταν νεοφιλελεύθερης, μη παρεμβατικής έμπνευσης, έναντι των παρεμβατικών μέτρων "διόρθωσης της αγοράς" (market-correcting), τα οποία επιδιώκουν τη συμμόρφωση των συντελεστών της αγοράς προς συγκεκριμένους στόχους πολιτικής και συνήθως αποφεύγονται στο πλαίσιο της ευρωπαϊκής ενοποιητικής διαδικασίας. Πάντως, τελικά μάλλον επικράτησε στην πράξη ένα ιδιόμορφο μίγμα από επιλογές νεοφιλελεύθερης έμπνευσης και προσανατολισμού και ισχυρού παρεμβατισμού για την επίτευξη συγκεκριμένων στόχων και την πραγμάτωση μιας αγοράς, όπου η ρύθμιση κατείχε και συνεχίζει να κατέχει κυρίαρχη θέση ως προσέγγιση. Υπό την έννοια αυτή, ρύθμιση και απορρύθμιση συνυπάρχουν, εναλλάσσονται και αλληλοσυμπληρώνονται στην ιστορική διαδρομή και την πραγματικότητα της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Συνεπώς, οι αντίρροπες δυνάμεις νεοφιλελευθερισμού-παρεμβατισμού – και συνακόλουθα ρύθμισης-απορρύθμισης – έχουν σφραγίσει την ιστορία του ευρωπαϊκού εγχειρήματος και συνδέονται μεταξύ τους μέσα από τη χρήση εργαλείων όπως η εναρμόνιση και η αμοιβαία αναγνώριση, τα οποία χρησιμοποιήθηκαν για να τις συμβιβάσουν. Από μια νεοφιλελεύθερη άποψη, προτιμώμενο εργαλείο είναι η αμοιβαία αναγνώριση, ενώ η εναρμόνιση προκρίνεται στο πλαίσιο πιο παρεμβατικών πολιτικών.[28] Στόχος αυτών των εργαλείων δεν ήταν να δημιουργήσουν ένα απολύτως ομοιόμορφο νομικό καθεστώς στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αλλά να συγκεράσουν την

[26] Σύμφωνα με τη νεοκλασσική οικονομική θεωρία στην οποία θεμελιώθηκε το ευρωπαϊκό οικονομικό σύνταγμα (βλ. παρακάτω, ενότητα 1.1.2), ο ελεύθερος ανταγωνισμός επιτυγχάνει τη βέλτιστη κατανομή πόρων, βλ. Στεφάνου, 2015, σελ. 42. Το οικονομικό σύνταγμα αντιστοιχεί, κατά τον Badura (2000, σελ. 45), στους στόχους της Ευρωπαϊκής Ένωσης και στη λογική που διέπει το σύστημά της.

[27] Η απάντηση πολλών ευρωπαϊκών χωρών σε αποτυχίες της αγοράς βασιζόταν στη χρόνια, βαθιά ριζωμένη παράδοση κρατικού παρεμβατισμού (state dirigisme) και γραφειοκρατικής συγκέντρωσης. Βλ. Majone, 1996, σελ. 10.

[28] Scharpf, 1999, σελ. 49.

ποικιλομορφία με την ομοιογένεια (variety within homogeneity).[29] Το αποτέλεσμα πολιτικής που προκύπτει από τη χρήση της εναρμόνισης και της αμοιβαίας αναγνώρισης είναι η σύγκλιση μεταξύ των ρυθμιστικών καθεστώτων των κρατών-μελών, με διαφορετικά μέσα και σε μικρότερο ή μεγαλύτερο βαθμό.

Η χρήση των δύο εργαλείων έδωσε διαφορετικές απαντήσεις στο δίλημμα "ρυθμιστική παρέμβαση ή ρυθμιστική ευελιξία" κατά τη διάρκεια της διαδρομής του ευρωπαϊκού εγχειρήματος, σε συνάρτηση με διάφορες παραμέτρους, μεταξύ άλλων, το πεδίο πολιτικής, την ιστορική φάση της ολοκλήρωσης, τη σχετική βαρύτητα των εμπλεκόμενων φορέων, την οικονομική και πολιτική συγκυρία κ.ά. Είναι ενδιαφέρον, πριν αναλυθούν διεξοδικά τα εργαλεία της εναρμόνισης και της αμοιβαίας αναγνώρισης, να εξετασθούν η αναγκαιότητα για ρυθμιστική παρέμβαση και οι παράγοντες που την επηρεάζουν, οι σύγχρονες ρυθμιστικές επιλογές και τάσεις, όπως επίσης η ρυθμιστική σύγκλιση ως εκροή πολιτικής και η ρυθμιστική ευελιξία ως πολιτική επιλογή/διαδικασία. Στο πλαίσιο αυτό, ενδιαφέρον παρουσιάζει επίσης η θεωρία του ρυθμιστικού ανταγωνισμού, η οποία είναι αλληλένδετη με το εργαλείο της αμοιβαίας αναγνώρισης, όπως θα εξηγηθεί στο σχετικό κεφάλαιο. Όλα τα παραπάνω συνθέτουν μια πληρέστερη εικόνα του γενικότερου περιβάλλοντος στο οποίο λαμβάνονται πρωτοβουλίες ρυθμιστικής σύγκλισης. Η αντίληψη για το περιβάλλον αυτό και τα σχετικά συμπεράσματα αποτελούν ένα γενικό πλαίσιο αναφοράς για την ειδικότερη μελέτη των ρυθμιστικών πρωτοβουλιών αναφορικά με τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες και, πιο συγκεκριμένα, το πεδίο των κεφαλαιαγορών, το οποίο αποτελεί το αντικείμενο της περιπτωσιολογικής μελέτης που εξετάζεται στο Μέρος Β΄ της διατριβής. Οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες υπόκεινται σε μια συνεχώς εξελισσόμενη ρυθμιστική διαδικασία που αντανακλά, μεταξύ άλλων, τη δυναμική των εξελίξεων και θεωρείται ως ένας από τους ταχύτερα αναπτυσσόμενους τομείς δικαίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης.[30] Ως εκ τούτου, παρουσιάζει ενδιαφέρον ως πεδίο μελέτης σχετικά με τα εργαλεία τα οποία χρησιμοποιούνται για την προώθηση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Στόχος της εξέτασης του συγκεκριμένου πεδίου πολιτικής είναι να εντοπιστούν οι βασικοί/ουσιώδεις κανόνες που στοχεύουν στην επίτευξη ρυθμιστικής σύγκλισης μεταξύ των κρατών-μελών και, πιο συγκεκριμένα, όσοι προκρίνουν τη χρήση του εργαλείου της αμοιβαίας αναγνώρισης ή της εναρμόνισης για την επίτευξη μιας ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, αλλά και τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, της αποτελεσματικότητας και ακεραιότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών, καθώς και την προστασία των επενδυτών και των καταναλωτών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

1.1 Αναγκαιότητα ρύθμισης: αρνητική και θετική ολοκλήρωση

Στο άρθρο 3(3) της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση (στο εξής ΣΕΕ) ορίζεται ότι η Ένωση εγκαθιδρύει εσωτερική αγορά. Από τις διατάξεις της Συνθήκης διαφαίνονται οι προσδοκίες για τη συνύπαρξη της οικονομικής ανταγωνιστικότητας με μια "κοινωνική οικονομία της αγοράς",[31] στο πλαίσιο της οποίας η παρέμβαση του

[29] Kurcz, 2001, σελ. 288.
[30] Tridimas στο Craig & De Búrca, 2011, σελ. 783.
[31] Η έννοια του Sozialmarktwirtschaft θεωρείται ο πυρήνας του γερμανικού οικονομικού συντάγματος, βλ. Στεφάνου, 2015, 41. Στο κείμενο της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ) έχει προστεθεί ο όρος "άκρως ανταγωνιστική", με τον οποίο επιχειρείται, σύμφωνα με τον Κ.

κράτους στη λειτουργία των αγορών είναι αποδεκτή και επιθυμητή. Ήδη από την ιδρυτική Συνθήκη θεσπίστηκαν ευρείες διατάξεις για την ελεύθερη κυκλοφορία εμπορευμάτων, υπηρεσιών, κεφαλαίων και προσώπων με σκοπό τη δημιουργία μιας εσωτερικής αγοράς χωρίς σύνορα. Οι ευρείες όμως διατάξεις για τις ελευθερίες της αγοράς δεν προέβλεπαν συγκεκριμένες υποχρεώσεις για τα κράτη-μέλη, με αποτέλεσμα η νομοπαραγωγική διαδικασία σε εθνικό επίπεδο να υπακούει στα συμφέροντα εγχώριων παραγόντων. Αρχικά, τα κράτη-μέλη διατήρησαν τους υφιστάμενους φραγμούς στις διασυνοριακές συναλλαγές ή έσπευσαν να εγείρουν νέους μπροστά στο φόβο του ανταγωνισμού από τους οικονομικούς συντελεστές άλλων κρατών-μελών.

Η παρέμβαση για τη δημιουργία ενός ενιαίου οικονομικού χώρου έλαβε τη μορφή της αρνητικής ολοκλήρωσης, δηλαδή μέτρων για την κατάργηση των προστατευτικών φραγμών και περιορισμών, ώστε να μπορούν να λειτουργούν ανεμπόδιστα οι μηχανισμοί της αγοράς. Η αρνητική ολοκλήρωση πηγάζει από τις διατάξεις πρωτογενούς δικαίου (Συνθήκη της Ρώμης) που προβλέπουν ρητά τη μείωση ή την κατάργηση δασμών και ποσοτικών περιορισμών στις διασυνοριακές συναλλαγές (δηλαδή άμεσων ή έμμεσων φραγμών που ισχύουν στα κράτη-μέλη), ενώ παράλληλα θεσπίζουν τις βασικές αρχές του ευρωπαϊκού δικαίου για ελεύθερο και ανόθευτο ανταγωνισμό.[32,33] Δεδομένων των επιταγών της Συνθήκης για την ελεύθερη κυκλοφορία των συντελεστών της αγοράς, η παρέμβαση για την κατάργηση των απαγορευτικών/προστατευτικών μέτρων των κρατών-μελών βρίσκεται στον πυρήνα όλων των λειτουργιών της Ένωσης.

Τυχόν παραβάσεις των γενικών επιταγών των Συνθηκών από τα κράτη-μέλη ελέγχονται δυνάμει του άρθρου 258 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 226 ΣΕΚ) από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ενώ το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΔΕΕ, πρώην ΔΕΚ) ερμηνεύει τις γενικές και λιτές διατάξεις των Συνθηκών,[34] μεταξύ άλλων, για την κατάργηση των φραγμών στις διασυνοριακές συναλλαγές,[35] στο πλαίσιο υποθέσεων που προσάγονται ενώπιόν του με προδικαστική παραπομπή[36] από τα εθνικά δικαστήρια (δυνάμει του άρθρου 267 ΣΛΕΕ, πρώην άρθρου 234 ΣΕΚ) ή με "προσφυγή επί παραβάσει" της Επιτροπής ή άλλου κράτους-μέλους (άρθρα 258 έως 260 ΣΛΕΕ, πρώην άρθρα 226-228 ΣΕΚ). Οι αποφάσεις που εκδίδει το ΔΕΕ έχουν νομικά δεσμευτικό χαρακτήρα και το ΔΕΕ έχει το δικαίωμα, εάν χρειαστεί, να επιβάλει πρόστιμα στα κράτη-μέλη. Η παρέμβαση του Δικαστηρίου μέσω της έκδοσης αποφάσεων για την ερμηνεία των Συνθηκών οδήγησε εν τέλει στην προώθηση της ευρωπαϊκής ενοποιητικής διαδικασίας.

Αυτή η "δια του δικαίου ενοποίηση" (*de jure* integration) προχώρησε κάπως αποσπασματικά και ρύθμιζε κατά περίπτωση τα ανακύπτοντα ζητήματα, καθώς δεν

Στεφάνου, ένας συμβιβασμός μεταξύ του οικονομικού φιλελευθερισμού και του οικονομικού παρεμβατισμού, βλ. όπ.π., υποσημείωση 116, σελ. 41.

[32] Scharpf, 1999, σελ. 50.

[33] Οι κανόνες αρνητικής ολοκλήρωσης εισάγουν ελευθερίες απαγορεύοντας τους περιορισμούς στην ελευθερία κυκλοφορίας προσώπων, εμπορευμάτων, υπηρεσιών και κεφαλαίων, βλ. Κουσκουνά στο Χριστιανός, 2012, σελ. 269.

[34] Πρώτο εδάφιο του άρθρου 19 ΣΕΕ (πρώην άρθρο 220 ΣΕΚ).

[35] "Το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης εξασφαλίζει την τήρηση του δικαίου κατά την ερμηνεία και την εφαρμογή των Συνθηκών". Για μια πιο ενδελεχή ανάλυση του δικαιοδοτικού συστήματος της ΕΕ, βλ. ενδεικτικά Στεφάνου, 2015, σελ. 174 επ. και Weiler, 1991, σελ. 2419 επ.

[36] Αναλυτικότερα, βλ. Στεφάνου, 2015, σελ. 202-210.

υπήρχε η νομιμοποίηση να παράσχει γενικότερες γραμμές πολιτικής. Ωστόσο, το Δικαστήριο εξέδωσε οδοτόμους αποφάσεις, εφαρμόζοντας μια τελεολογική μέθοδο στην ερμηνεία των διατάξεων, βάσει της οποίας απώτερος σκοπός είναι η προώθηση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης.[37] Με βάση τα άρθρα των Συνθηκών, το Δικαστήριο παρήγαγε μια "δημιουργική" νομολογία.[38] Οι αποφάσεις του επηρέασαν τη διαδρομή της ΕΕ και καθόρισαν περιεχόμενα πολιτικής, καθώς έδωσαν ώθηση στην ενοποιητική διαδικασία χωρίς να απαιτείται η λήψη πολιτικής απόφασης (με ομοφωνία ή ειδική πλειοψηφία) από το Συμβούλιο (στη συνέχεια, σε συνδυασμό με το Κοινοβούλιο), η οποία προσέκρουε στην ανάγκη επίτευξης συμφωνίας μεταξύ πολύ διαφορετικών εθνικών και κλαδικών συμφερόντων.[39]

Υπό αυτό το πρίσμα, κατέστη δυνατή η προώθηση της άσκησης των οικονομικών ελευθεριών από τη δράση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και τις αποφάσεις του Δικαστηρίου για την ερμηνεία των διατάξεων πρωτογενούς δικαίου που προέκριναν τη χρήση μέτρων για τη διαμόρφωση της αγοράς, δηλαδή την αρνητική ολοκλήρωση. Ωστόσο, το αποτέλεσμα των αποφάσεων αρνητικής ολοκλήρωσης ήταν στην καλύτερη των περιπτώσεων αβέβαιο,[40] δεδομένου ότι οι αποφάσεις του Δικαστηρίου αφορούσαν συγκεκριμένες περιπτώσεις και δεν θέσπιζαν πανευρωπαϊκές απαιτήσεις με τις οποίες καλούνται να συμμορφωθούν τα κράτη-μέλη. Ως εκ τούτου, οι εθνικοί φορείς είχαν την ευκαιρία να προσαρμόσουν τις εγχώριες πολιτικές τους για την εφαρμογή της νομολογίας στα συμφέροντά τους και προέκυπταν αποκλίσεις μεταξύ των κρατών-μελών στην ενσωμάτωση, ερμηνεία και εφαρμογή των κοινοτικών/ενωσιακών ρυθμίσεων που δημιουργούσαν ανασφάλεια δικαίου και στρέβλωση του ανταγωνισμού.

Συνεπώς, η ορθή λειτουργία της κοινής αγοράς δεν μπορούσε να διασφαλιστεί μόνο με μέτρα αρνητικής ολοκλήρωσης σε υπερεθνικό επίπεδο. Όφειλε παράλληλα να υπακούει σε ορισμένους κανόνες που θεσπίζονται με μέτρα θετικής ολοκλήρωσης, δηλαδή μέσω νομοθετικών κανόνων που έχουν λάβει πολιτική νομιμοποίηση (έγκριση) από το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στη διαμόρφωση των οποίων έχουν συμβάλει τα ίδια τα κράτη-μέλη, εισάγοντας συχνά τις επιλογές τους.[41] Οι κανόνες που προκύπτουν από την ολοκλήρωση δια της νομοθετικής οδού (integration through law) έχουν εναρμονιστικό χαρακτήρα, καθώς προωθούν τη σύγκλιση των διαφορετικών εθνικών εννόμων τάξεων. Εισάγονται δηλαδή ενιαίοι ενωσιακοί κανόνες που αντικαθιστούν τους υφιστάμενους εθνικούς κανόνες δικαίου, εφόσον διαγνωστεί ότι υπάρχει, ή αναμένεται ότι θα υπάρξει, στρέβλωση του ανταγωνισμού. Σύμφωνα με τον F. Scharpf,[42] η στόχευση των μέτρων θετικής ολοκλήρωσης είναι διττή: είτε να διορθώσουν την αγορά (market-correcting) είτε να τη διαμορφώσουν (market making/ market shaping). Επιδιώκεται, αφενός, η εξάλειψη

[37] Schmidt, 2008, σελ. 303.
[38] Keeling, 1998, σελ. 512.
[39] Όπως χαρακτηριστικά επισημαίνει ο Κ. Στεφάνου, "το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με τη βοήθεια των Γενικών Εισαγγελέων, έπαιξε καθοριστικό ρόλο στη δογματική θεμελίωση της ενωσιακής δικαιοταξίας, αλλά και στη διασφάλιση της αποτελεσματικότητάς της" (2015, σελ. ix).
[40] Η κατεύθυνση της νομολογίας του Δικαστηρίου αποτελούσε συνάρτηση και της γενικότερης προόδου της ενοποιητικής διαδικασίας.
[41] Βλ. Στεφάνου, 2002, σελ. 85, υποσημείωση 32: "Κατά τον Tinbergen, η αρνητική ολοκλήρωση έγκειται στην κατάργηση εθνικών μέτρων οικονομικής πολιτικής, ενώ η θετική είναι η υιοθέτηση κοινών μέτρων που στοχεύουν είτε στην άρση διακρίσεων και ανισοτήτων είτε στην πραγματοποίηση διαρθρωτικών αλλαγών".
[42] Scharpf, 1999, σελ. 45.

των διαφορών που υπάρχουν μεταξύ των εθνικών νομοθεσιών των κρατών-μελών και, αφετέρου, η δημιουργία ίσων όρων ανταγωνισμού (level-playing field). Αξίζει να σημειωθεί ότι η θετική εναρμόνιση δίνει μεγαλύτερη βαρύτητα στη διακυβερνητική πτυχή της ενοποιητικής διαδικασίας, δεδομένου ότι η έγκριση μέτρων εναρμόνισης προϋποθέτει τη ρητή συγκατάθεση του Συμβουλίου των Υπουργών και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.

Ένα σύνθετο μόρφωμα όπως η ΕΕ, που στην κοινή συνείδηση, αλλά και στην πράξη, συνιστά "κάτι λιγότερο από ομοσπονδία, κάτι περισσότερο από καθεστώς",[43] δεν θα ήταν δυνατό να στηρίζεται αποκλειστικά στους μηχανισμούς της αγοράς, προκειμένου να λειτουργεί με ένα βέλτιστο τρόπο. Με μια παράλληλη ρυθμιστική παρέμβαση σε κεντρικό επίπεδο, με στόχο τη διαμόρφωση της αγοράς, οι δυνάμεις της ανοιχτής αγοράς και της ρύθμισης αλληλοσυμπληρώνονται, προκειμένου να επιτυγχάνεται η απρόσκοπτη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς και η ενίσχυση του ανταγωνισμού της ευρωπαϊκής οικονομίας.[44]

Η αλληλένδετη χρήση της αρνητικής και της θετικής ολοκλήρωσης μπορεί να εξηγήσει τη δυναμική της Ευρωπαϊκής Ένωσης και την ιστορική εξέλιξη της ενοποιητικής διαδικασίας. Η θετική ολοκλήρωση φέρει τη σφραγίδα της έγκρισης από τις εκλεγμένες κυβερνήσεις των κρατών-μελών, ενώ η αρνητική ολοκλήρωση επέτρεψε να υπερκεραστούν πολιτικές κρίσεις και περίοδοι στασιμότητας, οδηγώντας σε θεσμικές καινοτομίες και νεωτερικές πολιτικές ακόμη και σε πολιτικά ευαίσθητους τομείς για τους οποίους η επίτευξη συμφωνίας ήταν εξαιρετικά δύσκολη στους κόλπους του Συμβουλίου. Σε αυτή τη βάση, κρίνεται συνεπώς αναγκαία μια θεωρητική προσέγγιση που λαμβάνει υπόψη το συνδυασμό τους, προκειμένου να προσφέρει μια πλήρη εικόνα της ενοποιητικής πορείας. Η πιο τεχνική πτυχή τους αφορά την προαναφερθείσα διάκριση μεταξύ εναρμόνισης και αμοιβαίας αναγνώρισης, μεταξύ θετικής και αρνητικής εναρμόνισης (βλ. ενότητα 2.1.2).

1.1.1 Κινητήριοι μοχλοί της ρύθμισης

Η απόφαση για ρυθμιστική παρέμβαση και οι ρυθμιστικές προτάσεις εξαρτώνται από πληθώρα παραγόντων, τόσο εξωγενών όσο και ενδογενών που διαμορφώνονται από το ίδιο το σύστημα της ΕΕ.

Στην εξελικτική πορεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η ρύθμιση είναι συνήθης αντίδραση σε εξωτερικούς και εσωτερικούς κλυδωνισμούς, π.χ. όταν τίθεται υπό αμφισβήτηση η ίδια η οικονομική, πολιτική ή νομική υπόσταση της ΕΕ. Τέτοιοι κλυδωνισμοί ήταν η χρηματοπιστωτική κρίση και η συνακόλουθη κρίση δημόσιου χρέους που απείλησε την ίδια την ακεραιότητα της ζώνης του ευρώ και, ειδικά στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, οδήγησαν στην ανάληψη μιας τεράστιας δέσμης νομοθετικών πρωτοβουλιών, οι οποίες θα μελετηθούν διεξοδικότερα όσον αφορά τη συνιστώσα της κεφαλαιαγοράς στο Μέρος Β στο πλαίσιο της περιπτωσιολογικής μελέτης.

[43] Βλ. Wallace, W. (1983) 'Less Than a Federation. More Than a Regime: The Community as a Political System', στο Wallace & Wallace, *Policy-Making in the European Community*, Basingstoke: Palgrave Macmillan, σελ. 403-436.
[44] Deakin, 2006, σελ. 454.

Νομοθετικές πρωτοβουλίες αναλαμβάνονται, κατά κύριο λόγο, με σκοπό την αποτελεσματική επίλυση προβλημάτων σε συγκεκριμένα πεδία ρύθμισης, ως συνέπεια αδυναμιών πολιτικής ή αποτυχιών της αγοράς, εφόσον συγκεκριμενοποιείται η ανάγκη προς τούτο και διατυπώνεται, με τον ένα ή τον άλλο τρόπο, ένα αίτημα πολιτικής για την ανάληψη συγκεκριμένης δράσης. Αδυναμίες πολιτικής ή αποτυχίες της αγοράς έχουν αποτελέσματα που υπολείπονται αυτών που θα είχαν επιτευχθεί αν τα κράτη-μέλη δρούσαν από κοινού, δεδομένων και των περιορισμένων πόρων κάθε κράτους-μέλους ξεχωριστά, από ό,τι συλλογικά σε επίπεδο ΕΕ[45] ή των πλεονεκτημάτων που εμφανίζουν λύσεις σε συλλογικό επίπεδο. Ενδέχεται επίσης να αναληφθούν πρωτοβουλίες και άρα να εισαχθούν ρυθμίσεις, προκειμένου να αντιμετωπιστούν θεσμικοί ή καταστατικοί περιορισμοί, σε μια προσπάθεια να ενισχυθεί και να βελτιωθεί η αποτελεσματικότητα και η αποδοτικότητα των υφιστάμενων ρυθμιστικών διατάξεων.[46] Από την άποψη αυτή, οι πρωτοβουλίες εκκινούν από μια αρνητική αφετηρία, προκειμένου να διορθώσουν διαπιστωμένες αδυναμίες του συστήματος και να αντιμετωπίσουν αρνητικές συνέπειες που προκύπτουν από ελλείμματα ή στρεβλώσεις. Από την άλλη, στο πλαίσιο μιας θετικής προσέγγισης, ρυθμιστικές πρωτοβουλίες υιοθετούνται επίσης, προκειμένου να βελτιωθούν στοιχεία του συστήματος που εκτιμάται ότι θα ήταν δυνατό να συνεισφέρουν ουσιαστικά στην αύξηση της ικανότητας του συστήματος να ανταποκριθεί στις πραγματικές απαιτήσεις και να οδηγήσουν στην ενίσχυση της αποτελεσματικότητάς του.

1.1.1.1 Ενδογενείς δυνάμεις

Η ρύθμιση στοιχειοθετείται στη βάση πλήθους παραγόντων, οι οποίοι ενεργοποιούν και επηρεάζουν την παραγωγή κανόνων. Καταρχάς εντοπίζονται στις εθνικές προτιμήσεις των κρατών-μελών που απαρτίζουν την Ευρωπαϊκή Ένωση.[47] Τα κράτη είναι οι πρωταρχικοί παράγοντες στη θέσπιση ρυθμιστικών κανόνων και έχουν τον τελικό λόγο όσον αφορά τη διαμόρφωση των κανόνων που διέπουν την άσκηση οικονομικών δραστηριοτήτων στο έδαφός τους.[48] Βέβαια, τα κράτη δεν μένουν ανεπηρέαστα από τις δυνάμεις της αγοράς και δέχονται πιέσεις από τους εγχώριους παραγωγικούς συντελεστές. Η σχέση αυτή είναι αμφίδρομη, δεδομένου ότι οι επιχειρήσεις εξαρτώνται από τις εθνικές κυβερνήσεις τους για τη θέσπιση και την επιβολή των κανόνων που διέπουν τις οικονομικές τους συναλλαγές. Πολύ συχνά οι κανόνες αυτοί επηρεάζονται από τις υφιστάμενες, παραδοσιακές κρατικές δομές, όπως φαίνεται να συμβαίνει στην περίπτωση των χρηματοπιστωτικών συστημάτων ορισμένων ευρωπαϊκών χωρών και θα αναλυθεί στα επόμενα κεφάλαια. Επομένως, οι εθνικές κυβερνήσεις προσπαθούν να ανοίξουν νέα παράθυρα ευκαιριών για την επίλυση προβλημάτων προς όφελός τους και να διατηρήσουν το ρόλο τους στη διαδικασία παραγωγής των κανόνων. Στη σύγχρονη παγκοσμιοποιημένη οικονομία της αγοράς δε, επιδιώκουν να μεγιστοποιήσουν τις εισροές κεφαλαίων και την παραγωγικότητα εργασίας έναντι των ανταγωνιστών τους, χωρίς ταυτόχρονα να αποκλείονται συνεργατικές προσεγγίσεις, εάν υφίσταται περιθώριο συνεννόησης και περιθώριο μιας συνολικά επωφελούς (win-win) θέσης ή λύσεων.

[45] Caporaso et al., 2015, σελ. 891.
[46] Diedrichs, Reiners & Wessels στο Héritier & Rhodes, 2011, σελ. 27.
[47] Mügge, 2006, σελ. 995.
[48] Drezner, 2005, σελ. 843.

Κατά δεύτερο λόγο, οι παράγοντες που επηρεάζουν τη θέσπιση ρυθμιστικών κανόνων προέρχονται από το εσωτερικό της Ευρωπαϊκής Ένωσης και, πιο συγκεκριμένα, το περίπλοκο θεσμικό της πλαίσιο. Τα όργανα και οι αρχές της ΕΕ δεν μπορούν να θεωρηθούν ως μαύρα κουτιά ή αυτόματοι μηχανισμοί που απλά υπακούουν στις επιταγές είτε των πολιτικών κυβερνήσεων είτε ομάδων άσκησης πίεσης. Κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων που προβλέπονται από τις Συνθήκες, τα ενωσιακά όργανα προωθούν τα ίδια συμφέροντά τους.[49] Οι ρυθμιστικές παρεμβάσεις σε επίπεδο ΕΕ αντανακλούν επομένως ενδογενείς επιδράσεις που προέρχονται από τα ιδιαίτερα θεσμικά χαρακτηριστικά και τις συμπεριφορές των οργάνων, τις θέσεις και αντιλήψεις, την εμπειρογνωμοσύνη, την ανεξαρτησία και την πολιτική τους ιδιοτέλεια (policy entrepreneurship).[50]

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει ο αγώνας ισχύος (institutional power struggle) μεταξύ των θεσμικών οργάνων,[51] κυρίως της Επιτροπής, που εκπροσωπεί και προασπίζει τα συμφέροντα της Ευρωπαϊκής Ένωσης στο σύνολό της, του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, που εκπροσωπεί τους πολίτες της Ένωσης, και του Συμβουλίου, που εκπροσωπεί τις κυβερνήσεις των κρατών-μελών. Αυτά τα τρία θεσμικά όργανα καθορίζουν τις πολιτικές και εκδίδουν τις νομοθετικές πράξεις που εφαρμόζονται σε όλη την Ένωση. Η αρχή της ισορροπίας μεταξύ των θεσμικών οργάνων σημαίνει ότι κάθε θεσμικό όργανο ενεργεί στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων που του έχουν ανατεθεί από τις Συνθήκες, σύμφωνα με την κατανομή αρμοδιοτήτων. Η ίδια η αρχή δεν αναγράφεται ρητά στις Συνθήκες, προκύπτει όμως από την οδοτόμο απόφαση του Δικαστηρίου στην απόφαση Meroni του 1958, βάσει της οποίας η μεταβίβαση εξουσιών σε όργανα δεν είναι σύμφωνη με τις απαιτήσεις των Συνθηκών, εφόσον δεν προβλέπεται από τη Συνθήκη.[52] Εξάλλου, η αρχή της ισορροπίας των θεσμικών οργάνων αποκλείει το σφετερισμό εκ μέρους ενός θεσμικού οργάνου των αρμοδιοτήτων που έχουν ανατεθεί σε άλλο θεσμικό όργανο. Το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι αρμόδιο να διασφαλίζει ότι τηρείται η εν λόγω αρχή.[53]

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει το "δικαίωμα πρωτοβουλίας", δηλαδή να καταρτίζει προτάσεις για νέα νομοθεσία με σκοπό την προστασία των συμφερόντων της Ευρωπαϊκής Ένωσης και των πολιτών της. Είναι δηλαδή καταλυτικός ο ρόλος της Επιτροπής στην υποβολή νομοθετικών προτάσεων καθώς εκείνη λαμβάνει την απόφαση αν θα προτείνει ή όχι μια νομοθετική πράξη για ψήφιση (θα πρέπει ωστόσο να έχει την υποστήριξη ενός κρίσιμου αριθμού κρατών-μελών για να προχωρήσει

[49] Βλ. Hertig, 2000, σελ. 351 σχετικά με την έννοια της ρυθμιστικής ιδιοτέλειας (regulatory self-interest).

[50] Majone, 1996, σελ. 35.

[51] Από την 1η Δεκεμβρίου 2009, δηλαδή μετά τη θέση σε ισχύ της Συνθήκης της Λισαβόνας, το λεγόμενο "θεσμικό τρίγωνο", αποτελούμενο από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, έγινε "θεσμικό τετράγωνο", καθώς το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το οποίο αποτελούσε άτυπο χώρο συζήτησης μεταξύ των ηγετών κρατών ή κυβερνήσεων των κρατών-μελών μέχρι το 1992, οπότε και επισημοποιήθηκε με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ, προστέθηκε στα θεσμικά όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Για περισσότερες πληροφορίες, σχετικά με το θεσμικό τρίγωνο, βλ. στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/legislation_summaries/institutional_affairs/institutions_bodies_and_agencies/index_el.htm [τελευταία προσπέλαση: 31/5/2014].

[52] Απόφαση του Δικαστηρίου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, της 13ης Ιουνίου 1958, υπόθεση 9/56, (*Meroni & Co κατά Ανώτατης Αρχής*), Συλλογή νομολογίας, τόμος 1954-1964, σελ. 174-196.

[53] Βλ. σχετικά: http://europa.eu/legislation_summaries/glossary/institutional_balance_el.htm [τελευταία προσπέλαση: 31/5/2014].

στην υποβολή νομοθετικής πράξης). Ως εκ τούτου, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει εκτεταμένη δυνατότητα επιρροής στη νομοπαραγωγική διαδικασία μέσω της διαμόρφωσης της ατζέντας (agenda setting). Όπως ορθά επισημαίνει ο Guy Peters,[54] η διαμόρφωση της ατζέντας είναι ένα αρχικό κρίσιμο σημείο επιβολής βέτο, καθώς επιτρέπει στους επικεφαλής του διοικητικού/γραφειοκρατικού μηχανισμού να ασκήσουν εξουσία προκειμένου να υλοποιήσουν ορισμένες πολιτικές ή να παρεμποδίσουν την υλοποίηση όσων θα επηρέαζαν αρνητικά τα συμφέροντα της ομάδας τους (ή στην περίπτωση των κυβερνήσεων τα συμφέροντα των ψηφοφόρων τους). Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανέκαθεν προσπαθεί να ενισχύσει τις εξουσίες και την αυτονομία της έναντι των κρατών-μελών.[55] Ενδεικτικές είναι οι προσπάθειές της να συνδέσει τεχνικά ζητήματα με άσχετα θεσμικά θέματα, προκειμένου να προωθήσει τον υπερεθνικό χαρακτήρα της Κοινότητας. Πρωτοστάτησε και εξακολουθεί να πρωτοστατεί στην προώθηση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης κυρίως μέσω της ανάπτυξης και υλοποίησης του προγράμματος για την ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς, αν και ορισμένοι παράγοντες, μεταξύ αυτών και η αποτυχία ορισμένων πρωτοβουλιών της ή σκάνδαλα στα οποία έχει εμπλακεί, έχουν επιδράσει αρνητικά. Η ενίσχυση επίσης της διακυβερνητικής διάστασης του θεσμικού πλαισίου με την προσθήκη του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στα θεσμικά όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το οποίο ασκεί σημαίνουσα επιρροή στον καθορισμό των θεμάτων της πολιτικής ατζέντας, έχει επίσης συμβάλει σε ένα σχετικό περιορισμό του ρόλου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Βέβαια, όπως σωστά τονίζει ο M. Pollack "κανένα άλλο εκτελεστικό όργανο διεθνούς οργανισμού δεν έχει τις εξουσίες ρύθμισης και διαμόρφωσης της ατζέντας που διαθέτει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή".[56] Παράλληλα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή είναι "θεματοφύλακας των Συνθηκών", επιβλέπει δηλαδή την υλοποίηση των πολιτικών της Ένωσης και ελέγχει κατά πόσον τα κράτη-μέλη εφαρμόζουν ορθά το δίκαιο της Ένωσης.

Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, ως εκπρόσωπος των πολιτών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενδιαφέρεται για την τόνωση του υπερεθνικού χαρακτήρα της ΕΕ, επιδιώκοντας επίσης να ενισχύσει ολοένα περισσότερο τις δικές του εξουσίες. Οι εξουσίες του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου έχουν αυξηθεί σημαντικά κατά τη διάρκεια της εξέλιξης της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Με την υιοθέτηση της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Πράξης (στο εξής ΕΕΠ), που υπογράφηκε στις 28 Φεβρουαρίου 1986 και τέθηκε σε ισχύ την 1η Ιουλίου 1987, κατέστη συννομοθέτης στο πλαίσιο της διαδικασίας συνεργασίας, η οποία προβλεπόταν σε 10 άρθρα της Συνθήκης, ενώ επίσης απαιτούνταν η σύμφωνη γνώμη[57] του επί νέων συμφωνιών προσχώρησης και σύνδεσης. Η Συνθήκη του Μάαστριχτ (1992) προέβλεπε διαβούλευση των κρατών-μελών με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο για την επιλογή του Προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ και παράλληλα επέβαλε τη σύμφωνη γνώμη του επί του διορισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ως σώματος. Επίσης, θέσπισε τη διαδικασία της συναπόφασης σε 15 άρθρα της Συνθήκης και επέκτεινε την ήδη ισχύουσα διαδικασία συνεργασίας σε 16 άρθρα συνολικά. Αξίζει να σημειωθεί ότι η Συνθήκη του Μάαστριχτ δεν προέβλεπε καμία απολύτως αρμοδιότητα για το

[54] Peters, 1994, σελ. 1350.

[55] Μια ενδιαφέρουσα περιγραφή της σχέσης μεταξύ της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ως εντολοδόχου (agent) και των κρατών-μελών ως εντολοδοτών (principals) υπό το πρίσμα της ορθολογικής θεσμικής προσέγγισης (rational choice institutionalism) προσφέρει ο Mark A. Pollack, 1997, σελ. 99-134.

[56] 2004, σελ. 41-42.

[57] Όταν "διατύπωση γνώμης είναι υποχρεωτική, η παράλειψή της συνιστά παράβαση ουσιώδους τύπου και επάγεται ακυρότητα της πράξης", βλ. Στεφάνου, 2015, σελ. 89.

Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο στο δεύτερο και τον τρίτο πυλώνα, ήτοι στους τομείς της Κοινής Εξωτερικής Πολιτικής και Πολιτικής Άμυνας (ΚΕΠΠΑ) και της Δικαιοσύνης και των Εσωτερικών Υποθέσεων (ΔΕΥ). Η Συνθήκη του Άμστερνταμ (1997) θέσπισε απαίτηση για τη σύμφωνη γνώμη του Κοινοβουλίου στο διορισμό του Προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και κατέστησε το Κοινοβούλιο "συννομοθέτη επί ίσοις όροις" με το Συμβούλιο. Ο Pollack διακρίνει στην εξέλιξη αυτή μια ιδεολογική ανησυχία των εθνικών κυβερνήσεων να ενισχύσουν τη δημοκρατική νομιμότητα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενισχύοντας το ρόλο του Κοινοβουλίου.[58] Τέλος, η Συνθήκη της Λισαβόνας αντικατέστησε τη διαδικασία της συναπόφασης με τη λεγόμενη "συνήθη νομοθετική διαδικασία", αυξάνοντας τον αριθμό των πολιτικών για τις οποίες καθίσταται συννομοθέτης μαζί με το Συμβούλιο της ΕΕ.

Με την πάροδο των ετών, το Κοινοβούλιο έχει αποκτήσει πολύ μεγαλύτερη επιρροή επί του περιεχομένου των νομοθετικών πράξεων σε πολλούς τομείς και συχνά η παρέμβασή του, μέσα από την εισαγωγή πληθώρας τροπολογιών επί των προτάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, έχει καίριο αντίκτυπο στην τελική έκβαση της νομοθετικής διαδικασίας. Δεδομένου ότι είναι το μοναδικό όργανο που αντλεί άμεσα τη νομιμότητά του από την εντολή των πολιτών της ΕΕ, έχει επίσης το καθήκον να ασκεί δημοκρατικό έλεγχο στα άλλα θεσμικά όργανα της ΕΕ με διάφορους τρόπους. Παραδείγματος χάριν, ελέγχει την Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξετάζοντας τις εκθέσεις της και υποβάλλοντας ερωτήσεις στους Ευρωπαίους Επιτρόπους. Το Κοινοβούλιο θεωρείται ότι επιλέγει προσεκτικά τις μάχες του και συχνά ορθώνει το ανάστημά του σε ισχυρά λόμπι και εδραιωμένα συμφέροντα, δίνοντας έμφαση στην ανάγκη να αντιμετωπιστούν οι ανησυχίες των πολιτών σχετικά με το δημοκρατικό έλλειμμα,[59] και επιδιώκοντας μεγαλύτερη νομιμότητα και περισσότερη διαφάνεια στη λήψη αποφάσεων στην ΕΕ. Θεωρείται ότι πρεσβεύει συνήθως ομάδες όπως τους καταναλωτές και τις ενώσεις υπέρ της προστασίας του περιβάλλοντος,[60] αλλά όπως θα καταδειχθεί στην περιπτωσιολογική μελέτη (και ειδικότερα στο Κεφάλαιο 6 για τις πρόσφατες ρυθμιστικές πρωτοβουλίες στο πεδίο των κεφαλαιαγορών) δέχεται έντονες πιέσεις και επιζητά συχνά το ίδιο τη συμβουλή και γνώμη των συντελεστών της αγοράς, π.χ. των ιδιωτικών φορέων της αγοράς κεφαλαίων. Συνηθίζει να μην υποχωρεί σε ζητήματα που άπτονται θεσμικών αρμοδιοτήτων και προωθεί μέτρα για την περαιτέρω ολοκλήρωση που του προσφέρουν τη δυνατότητα ενίσχυσης του ρόλου του μέσα στο θεσμικό οικοδόμημα της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Το Συμβούλιο της ΕΕ είναι το όργανο που εκπροσωπεί τις κυβερνήσεις των κρατών-μελών. Η έγκριση προτάσεων από τα μέλη του προϋποθέτει σύγκλιση των συμφερόντων της πλειοψηφίας πάνω σε ένα συγκεκριμένο ζήτημα ή επιτυχημένη διαπραγμάτευση για το συγκερασμό των διαφορετικών προτιμήσεων των κρατών-μελών μέσω π.χ. της παροχής ανταλλαγμάτων. Οι βασικές αδυναμίες των νομοθετικών διεργασιών στους κόλπους του είναι, αφενός, η περιορισμένη διαφάνεια στη λήψη αποφάσεων και, αφετέρου, ο περιορισμένος δημοκρατικός έλεγχος.[61] Συχνά, η ανάγκη για ρυθμιστική παρέμβαση αιτιολογείται από αυτή την έλλειψη διαφάνειας στις ευρωπαϊκές διαπραγματεύσεις που διεξάγονται μεταξύ αντίθετων οικονομικών συμφερόντων με αντίθετους ρυθμιστικούς στόχους, μακριά από τα

[58] Pollack, 2003, σελ. 204.
[59] Βλ. Στεφάνου, όπ.π., σελ. 164.
[60] Pollack, 1997, όπ.π.
[61] Στεφάνου, 1999, σελ. 203-205.

εθνικά κέντρα αποφάσεων.[62] Για την αντιμετώπιση αυτών των αδυναμιών θεσπίστηκε διάταξη στη Συνθήκη του Άμστερνταμ (1997)[63] για την πρόσβαση κάθε πολίτη της ΕΕ στα έγγραφα των θεσμικών οργάνων.

Τέλος, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο διαδραματίζει ολοένα σημαντικότερο ρόλο στην προώθηση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης καθώς εισάγει νέα σημεία στην πολιτική ατζέντα και εκκινεί τη νομοπαρασκευαστική διαδικασία σχετικά με νέα ζητήματα, τα οποία είναι εξέχουσας σημασίας και δεν περιέχονται στον προγραμματισμό για την ανάληψη νομοθετικής πρωτοβουλίας από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Παρέχει τις πολιτικές κατευθύνσεις για την πορεία του ευρωπαϊκού εγχειρήματος σε ένα υψηλό επίπεδο πολιτικής και συχνά οι προτεραιότητες που καθορίζει διαμορφώνονται από θέματα της επικαιρότητας και τη γενικότερη οικονομική και πολιτική συγκυρία ή, όπως στην ειδικότερη περίπτωση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, από διεθνείς πρωτοβουλίες για την αντιμετώπιση ζητημάτων με παγκόσμιες διαστάσεις. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο είναι και ο κινητήριος μοχλός για τη θεσμική μεταρρύθμιση, δεδομένου ότι οποιαδήποτε σημαντική πρόοδος ή βήμα προς τα εμπρός αποφασίζεται στο πλαίσιο των Συνόδων Κορυφής.[64]

Όσον αφορά το δικαιοδοτικό όργανο της ΕΕ, το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (πρώην ΔΕΚ),[65] εκτιμάται ότι πρόκειται για ένα κατεξοχήν φιλοευρωπαϊκό όργανο, το οποίο λειτουργεί ως υπερασπιστής των βασικών ελευθεριών και του κοινοτικού/ενωσιακού δικαίου. Σύμφωνα με τον Κ. Στεφάνου, το Δικαστήριο "είναι το όργανο που ανέδειξε την κοινοτική/ενωσιακή δικαιοταξία σε ένα ομοσπονδιακού τύπου νομικό σύστημα".[66] Έχει χαρακτηριστεί ως το πιο αποτελεσματικό υπερεθνικό δικαιοδοτικό όργανο[67] και η συμβολή του υπήρξε καταλυτική για την προώθηση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης καθώς έλαβε αποφάσεις εις βάρος ισχυρών κρατών-μελών, δημιουργώντας έτσι δικαιώματα για τους πολίτες και τις επιχειρήσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με τα οποία τα κράτη-μέλη ήταν αναγκασμένα να συμμορφωθούν. Σε ορισμένες περιπτώσεις φαίνεται δε ότι ο Ευρωπαίος δικαστής αναλαμβάνει δράση όταν οι συνήθεις νομοθετικές διαδικασίες έχουν παραλύσει, όπως συνέβη κατά τη δεκαετία του 1960, όταν διατύπωσε δύο οδοτόμους αποφάσεις που καθιέρωσαν το άμεσο αποτέλεσμα του κοινοτικού/ενωσιακού δικαίου (*Van Gend en Loos*[68]) και την υπεροχή του έναντι τυχόν αντικρουόμενων εθνικών διατάξεων (Costa κατά

[62] Joerges, 1997, σελ. 16.
[63] Άρθρο 255 ΣΕΚ.
[64] Diedrichs, Reiners & Wessels στο Héritier & Rhodes, 2011, σελ. 27.
[65] Μετά τη θέση σε ισχύ της Συνθήκης της Λισαβόνας την 1η Δεκεμβρίου 2009, το Δικαστήριο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (ΔΕΚ) μετονομάστηκε σε Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΔΕΕ). Επισημαίνεται ότι στην παρούσα διατριβή το δικαιοδοτικό όργανο της ΕΕ αναφέρεται με το ακρωνύμιο ΔΕΚ για την περίοδο μέχρι την έναρξη ισχύος της Συνθήκης της Λισαβόνας το 2009 και με το ακρωνύμιο ΔΕΕ για τη χρονική περίοδο από το 2009 και έπειτα.
[66] Στεφάνου, 2015, σελ. 3.
[67] Stone-Sweet, 2004, σελ. 1. Η αποτελεσματικότητα αυτή διαπιστώνεται σε σύγκριση π.χ. με τις κυρώσεις που επιβάλλει το Συμβούλιο Ασφαλείας του ΟΗΕ ή το Όργανο Επίλυσης Διαφορών του ΠΟΕ (βλ. παρακάτω, υποσημείωση 410) για τη συμμόρφωση των κρατών-μελών του. Για μια σύγκριση της ευθύνης των κρατών-μελών ως προς την υποχρέωση εφαρμογής του κοινοτικού/ενωσιακού δικαίου με τη συμβατική ευθύνη των κρατών-μελών ενός διεθνούς οργανισμού και των συστατικών μερών ενός ομοσπονδιακού κράτους, βλ. Στεφάνου, 2015, σελ. 193.
[68] ΔΕΚ 5.2.1963, Υπόθεση 26/62 (*NV Algemene Transport-Expeditie Ondernerming van Gend en Loos κατά Nederlandse Administratie der Belastingen*. Αίτηση του *Tariefcommissie te Amsterdam* για την έκδοση προδικαστικής απόφασης), Συλλογή νομολογίας, τόμος 1954-1964, σελ. 861.

E.N.E.L.[69]).[70] Ειδικότερα ως προς την αρχή της υπεροχής, "υπό την έννοια ότι η ενωσιακή έννομη τάξη δεν μπορεί να επηρεάζεται από τους εθνικούς κανόνες και τις αντίστοιχες ερμηνείες", ο Κ. Στεφάνου θεωρεί ότι είναι αλληλένδετη με την αυτονομία της ενωσιακής έννομης τάξης έναντι των εννόμων τάξεων των κρατών-μελών.[71] Ορισμένοι μελετητές διακρίνουν μέσα από την εξελικτική πορεία της νομολογίας του Δικαστηρίου,[72] μια προσπάθεια των Ευρωπαίων δικαστών να επέμβουν "ανώδυνα" στις εθνικές έννομες τάξεις και να προωθήσουν έμμεσα την εφαρμογή του κοινοτικού/ενωσιακού δικαίου ή να "εμπνεύσουν" τα κράτη-μέλη προς μια γενικευμένη εφαρμογή των κοινοτικών/ενωσιακών διατάξεων. Το ΔΕΚ έχει επίσης συμβάλει καταλυτικά στην ενίσχυση των εξουσιών του (πιο φιλοευρωπαϊκού) Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου έναντι της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του Συμβουλίου. Σε κάθε περίπτωση, μέσα από τη νομολογία του Δικαστηρίου αναδεικνύεται η προσπάθεια προώθησης της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης[73] και δημιουργίας μιας ενιαίας αγοράς, στην οποία οι πολίτες και οι επιχειρήσεις της ΕΕ θα μπορούν να κυκλοφορούν ελεύθερα και να εγκαθίστανται σε όποιο κράτος-μέλος επιθυμούν, χωρίς να συναντούν αδικαιολόγητα εμπόδια.

Στους ενδογενείς παράγοντες συγκαταλέγεται και η δυναμική του συστήματος που αναπτύσσεται στο εσωτερικό του μέσα από διάφορες διαδικασίες και οδηγεί στην εξέλιξη του συστήματος στο σύνολό του, όπως και των επιμέρους στοιχείων του. Η δυναμική αυτή κατατείνει σε περισσότερη, καλύτερη, συνθετότερη, πιο λεπτομερειακή και ακριβή ρύθμιση, που συμβάλλει στην ολοκλήρωση μέσα από τη διαμόρφωση ενός πλέγματος συγκεκριμένων κανόνων, που εξελίσσονται διαρκώς, προκειμένου να εξυπηρετήσουν τους σκοπούς που τίθενται. Για παράδειγμα, η τρωτότητα του συστήματος σε διάφορους κινδύνους ή η στενή διασύνδεση μεταξύ των συνιστωσών του συστήματος και η πιθανή διάδοση των προβλημάτων και συνεπώς την αποσταθεροποίησή του επέδρασε καθοριστικά υπέρ της ρυθμιστικής παρέμβασης για την αντιμετώπιση των προβλημάτων. Ειδικότερα στο χρηματοπιστωτικό τομέα που αποτελεί το αντικείμενο της περιπτωσιολογικής μελέτης, η διαφύλαξη της συστημικής σταθερότητας είχε καταλυτική επίδραση για την εισαγωγή νέων ρυθμίσεων σε επίπεδο ΕΕ. Εξάλλου, σημαντική ώθηση στο σύστημα δίνεται, για παράδειγμα, μέσα από άλλους θεσμικούς παράγοντες όπως οι Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές (βλ. παρακάτω, ενότητα 5.6.1), που επενεργούν καθοριστικά στη διαμόρφωση συγκεκριμένων πρωτοβουλιών, περιεχομένων ή τρόπων και διαδικασιών και οδηγούν τελικά, μέσα από θεσμοθετημένες ή και άτυπες διεργασίες, στην παραγωγή πολιτικής και δικαίου στο εν λόγω πεδίο.

---

[69] ΔΕΚ 15.7.1964, Υπόθεση 6/64 (*Costa κατά E.N.E.L.*), Συλλογή 1964, σελ. 1141, σχολιασμός στο Στεφάνου, 2015, σελ. 131. Αναλυτικότερα για την αρχή του άμεσου αποτελέσματος και του επικλητού των κανόνων του πρωτογενούς και του παράγωγου δικαίου της ΕΕ, βλ. Στεφάνου, 2015, σελ. 142-149.

[70] Μεταξύ πληθώρας αναλύσεων των νομολογιακών αρχών του άμεσου αποτελέσματος και της υπεροχής του κοινοτικού δικαίου, βλ. ενδεικτικά De Witte στο Craig & De Búrca, 2011, σελ. 324-329.

[71] Η αρχή της υπεροχής του ενωσιακού δικαίου αναλύεται ενδελεχώς στο Στεφάνου, 2015, σελ. 162-170. Ειδικότερα, ο Κ. Στεφάνου προσδιορίζει ότι η εφαρμογή της αρχής της υπεροχής υπόκειται σε τρία όρια: την προστασία των θεμελιωδών δικαιωμάτων, το σεβασμό των εθνικών ταυτοτήτων και το σεβασμό της πολιτισμικής πολυμορφίας, βλ. όπ.π. σελ. 155-161. Επιπρόσθετα, επισημαίνει τις δύο εκφάνσεις της: την υποχρέωση σύμφωνης ερμηνείας των εθνικών κανόνων προς ατελείς διατάξεις οδηγιών και την υποχρέωση σύμφωνης ερμηνείας ενωσιακών κανόνων προς διατάξεις διεθνών συμφωνιών, βλ. όπ.π. σελ. 162-166.

[72] Wyatt & Dashwood, όπ.π., σελ. 438 και De Witte στο Craig & De Búrca, 2011, σελ. 329-346.

[73] Για έναν αναλυτικό σχολιασμό της δυναμικής εξέλιξης της ενωσιακής δικαιοταξίας και του ρόλου του ΔΕΚ/ΔΕΕ στη διαδικασία ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, βλ. Στεφάνου, 2015. Βλ. επίσης Alter, 1996, σελ. 458 επ. και Rabkin στο Zimmermann & Dür, σελ. 79-94.

1.1.1.2 Εξωτερικές επιδράσεις-πιέσεις

Οι ρυθμιστικές αρχές λειτουργούν μέσα σε ένα περίπλοκο πολιτικό, κοινωνικό και οικονομικό περιβάλλον, στο οποίο δέχονται πιέσεις από οικονομικά συμφέροντα, πολιτικά κόμματα, μέσα μαζικής ενημέρωσης, τη δικαστική εξουσία, ομάδες προστασίας δημόσιων συμφερόντων κ.ο.κ. Επομένως, εξελίξεις που συντελούνται εκτός του ρυθμιστικού πλαισίου μπορούν να ασκήσουν επίδραση πάνω σε αυτό και να δημιουργήσουν μια δυναμική υπέρ της τροποποίησης των υφιστάμενων κανόνων ή της θέσπισης νέων. Τέτοιες "εξωγενείς" επιδράσεις μπορεί να προέρχονται από τις κοινωνικο-πολιτικές συνθήκες, με χαρακτηριστικό παράδειγμα το μεταπολεμικό περιβάλλον που οδήγησε στην πρωτοβουλία για τη δημιουργία των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και την ανοικοδόμηση των κατεστραμμένων από το Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο οικονομιών. Πέραν τούτου, πρωτοβουλίες για ρύθμιση μπορούν να προκύψουν από ιδεολογικούς παράγοντες, όπως συνέβη τη δεκαετία του 1970, όταν εν μέσω πετρελαϊκών κρίσεων τέθηκε υπό αμφισβήτηση η παραδοσιακή αντίληψη για το ρόλο του κράτους στην οικονομία, δεδομένης της αποτυχίας των εθνικών κυβερνήσεων να αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά τη ραγδαία άνοδο των ποσοστών ανεργίας και των επιπέδων του πληθωρισμού.[74]

Καταλυτική επίδραση έχουν επίσης οικονομικές εξελίξεις όπως η περιφερειακή οικονομική ολοκλήρωση στην Ευρώπη και η οικονομική παγκοσμιοποίηση που είχαν ως συνέπεια την αυξανόμενη οικονομική αλληλεξάρτηση μεταξύ των κρατών-μελών. με αποτέλεσμα ισχυρά οικονομικά συμφέροντα (πολυεθνικές εταιρίες) να ασκήσουν πιέσεις για ένα διεθνές ρυθμιστικό πλαίσιο. Επίσης, σημαντικός εξωγενής παράγοντας είναι η ανταλλαγή πληροφοριών και η επικοινωνία μεταξύ των ρυθμιστικών καθεστώτων που μπορούν να οδηγήσουν σε μια διαδικασία αμοιβαίας μάθησης μεταξύ των χωρών ή "μίμησης" (emulation) του μοντέλου ρύθμισης μιας χώρας από τις υπόλοιπες, επειδή το μοντέλο αυτό θεωρείται ως η πλέον ενδεδειγμένη ή η βέλτιστη λύση για την επίλυση ενός δεδομένου προβλήματος πολιτικής. Η εθελοντική τροποποίηση του εθνικού κανονιστικού πλαισίου ή η μεταφορά του ρυθμιστικού μοντέλου μιας χώρας σε μια άλλη εξηγείται από την επιθυμία για διεθνή αναγνώριση και διεθνή νομιμότητα. Σημαντικές μεταρρυθμίσεις μπορούν όμως να πυροδοτηθούν και παρά τη θέληση των κρατών από εξελίξεις διαρθρωτικού χαρακτήρα που ξεφεύγουν από τον έλεγχο των εθνικών αρχών. Η πρόοδος της τεχνολογίας, που οδήγησε στην εμφάνιση του ηλεκτρονικού εμπορίου και κατάργησε τα σύνορα στις οικονομικές συναλλαγές και στο κεφάλαιο, ενίσχυσε τη διασυνοριακή λειτουργία των συντελεστών της αγοράς και κατέστησε αναγκαία τη ρυθμιστική παρέμβαση για την αντιμετώπιση των νέων διασυνοριακών μορφών οικονομικών συναλλαγών. Άλλο ενδεικτικό παράδειγμα αποτελεί η απελευθέρωση των διασυνοριακών κινήσεων κεφαλαίων στην Ευρωπαϊκή Ένωση τον Ιανουάριο του 1994, με τη θέση σε ισχύ της Οδηγίας 88/361/ΕΟΚ.[75] Η εξέλιξη αυτή κατέστησε αναγκαία τη ρυθμιστική παρέμβαση σε ευρωπαϊκό επίπεδο, καθώς η δυνατότητα λήψης αποτελεσματικών εθνικών μέτρων για τη ρύθμιση των αγορών ήταν πλέον περιορισμένη.

Καίριες είναι επίσης οι εξωγενείς επιδράσεις από εξωτερικούς κλυδωνισμούς όπως το ξέσπασμα μιας πολιτικής, οικονομικής ή νομισματικής κρίσης, η έναρξη μιας

[74] Βλ. Majone, 1996, σελ. 1-2.
[75] Οδηγία 88/361/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 24ης Ιουνίου 1988 για τη θέση σε εφαρμογή του άρθρου 67 της Συνθήκης (ΕΕ αριθ. L 178 της 08/07/1988 σελ. 5-18). Πιο αναλυτικά, βλ. ενότητα 5.3.

ένοπλης σύρραξης στην ευρύτερη περιφέρεια ή μια οικολογική καταστροφή ως συνέπεια δυστυχήματος (π.χ. το ναυάγιο των πετρελαιοφόρων Erika και Prestige). Οι κλυδωνισμοί αυτοί ενεργοποιούν το μηχανισμό λήψης αποφάσεων, καθώς οδηγούν στη διαμόρφωση αιτήματος εκ μέρους των κρατών-μελών (συχνά υπό την πίεση της κοινής γνώμης) για την ανάληψη κοινής δράσης με σκοπό την αντιμετώπισή τους και την υιοθέτηση ενιαίων μέτρων δυνάμει των διατάξεων των Συνθηκών, ενώ ταυτόχρονα καθιστούν εφικτή την προώθηση ρυθμίσεων που θεωρούνται αναγκαίες για την καλύτερη θωράκιση του συστήματος και την αντιμετώπιση υφιστάμενων προβλημάτων ή ακόμη και μελλοντικών κρίσεων. Οι ρυθμίσεις που τελικά υιοθετούνται θεωρείται πολύ πιθανό να μην είχαν υιοθετηθεί σε διαφορετική περίπτωση, αφού συνήθως πρόκειται για προωθημένες λύσεις που υπό συνθήκες ομαλότητας αντιμετωπίζουν ισχυρές αντιστάσεις στο σύστημα.

Μια άλλη επίδραση προκύπτει από τη δυναμική υπέρ της ρύθμισης που αναπτύσσεται σε έναν επιχειρηματικό ή οικονομικό κλάδο, ο οποίος στη συνέχεια ασκεί πιέσεις για την ανάληψη ρυθμιστικών πρωτοβουλιών από την εκτελεστική εξουσία προκειμένου να εξυπηρετήσει τα συμφέροντά του. Η ρύθμιση επομένως αντανακλά το συσχετισμό δυνάμεων και αντιτιθέμενων συμφερόντων. Τα περισσότερο και καλύτερα οργανωμένα επιχειρηματικά συμφέροντα κατορθώνουν να κινητοποιούν αποτελεσματικά την πολιτική και τη γραφειοκρατία για συγκεκριμένες ρυθμιστικές παρεμβάσεις σύμφωνα με τις επιδιώξεις τους. Ειδικότερα, στο ενωσιακό σύστημα, οι παράγοντες της αγοράς προωθούν τα συμφέροντά τους και συχνά οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις έχουν καλύτερη δυνατότητα πρόσβασης στα όργανα της ΕΕ για την άσκηση πιέσεων,[76] σε αντίθεση με τους μικρότερους παράγοντες της αγοράς που έχουν συμφέρον να διατηρηθεί η ρυθμιστική αυτονομία των κρατών-μελών και, συνακόλουθα, η δυνατότητα επιρροής των πολιτικών αποφάσεων σε χαμηλότερο επίπεδο. Οι αγορές ευνοούνται εν γένει από τη ρύθμιση σε ευρωπαϊκό επίπεδο[77] και, ως εκ τούτου, τοποθετούνται στο επίκεντρο της ανάλυσης των επιρροών της ενωσιακής πολιτικής στη σχετική βιβλιογραφία.[78] Μια πιθανή εξήγηση για τους λόγους για τους οποίους η αγορά τάσσεται υπέρ της ενοποίησης προκύπτει από ένα ένστικτο αυτοπροστασίας. Ειδικότερα θεωρείται ότι οι αγορές επιθυμούν μια ενιαία δέσμη κανόνων, προκειμένου να προστατευθούν από το ασταθές και ρευστό επιχειρηματικό − και οικονομικό − περιβάλλον που προκαλεί η ύπαρξη διαφορετικών κανόνων σε κάθε δικαιοδοσία/επικράτεια.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει ο μηχανισμός ανάδρασης[79] (feedback loop), όπου οι εκροές πολιτικής, ήτοι οι ληφθείσες αποφάσεις και οι κανόνες που υιοθετούνται από τα θεσμικά όργανα επηρεάζουν τους παράγοντες της αγοράς κατά τρόπο ώστε να δημιουργούν πιέσεις[80] (εισροές) στο κέντρο της ρύθμισης/παραγωγής πολιτικής για νέα ανάληψη δράσης ή για θεσμική αλλαγή.[81] Τα νέα αιτήματα ρύθμισης που

[76] Σύμφωνα με τη θεωρία για την έμμεση/λειτουργική μέθοδο ολοκλήρωσης, η στήριξη που προσφέρουν οι πολιτικές ηγεσίες/ελίτ διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στην εμβάθυνση της ολοκλήρωσης μέσω νέων δράσεων και πολιτικών (ενώ η λαϊκή στήριξη των εν λόγω δράσεων παρέχεται εκ των υστέρων), βλ. Στεφάνου, 2002, σελ. 82.
[77] Hertig, 2000, σελ. 352.
[78] Mügge, 2006, σελ. 993.
[79] Με τον όρο ανάδραση (αγγλικά: feedback) νοείται η ανατροφοδότηση της εκροής ενός συστήματος στην εισροή του.
[80] Μέσω π.χ. lobbying, δηλαδή της επίδρασης ομάδων άσκησης πίεσης στις πολιτικές διεργασίες.
[81] Οι Leuffen, Rittberger & Schimmelfennig (2013) προσφέρουν μια πιο αναλυτική περιγραφή της λειτουργίας του μηχανισμού της ανάδρασης στο πλαίσιο της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, σελ. 36. Βλ.

εισέρχονται στη διαδικασία σε μεταγενέστερα στάδια ολοκλήρωσης ως αποτέλεσμα διάφορων εξελίξεων, π.χ. της εισόδου νέων παραγόντων (ανεξάρτητων ενωσιακών αρχών) που στη συνέχεια διαδραματίζουν ρόλο στη νομοπαραγωγική διαδικασία, της ενίσχυσης της ενδογένειας[82] των προτιμήσεων των φορέων παραγωγής πολιτικής μέσα από διαδικασίες μάθησης που τις επηρεάζουν και τελικά τις διαμορφώνουν ή της αλλαγής του πλαισίου των διαπραγματεύσεων μέσω της τροποποίησης των κανόνων. Δηλαδή οι αλλαγές των θεσμών αποτελούν συνάρτηση των δυνάμεων, οι οποίες απελευθερώνονται από τη θέσπιση νέων κανόνων που υιοθετούνται από τα όργανα, συνθέτοντας το θεσμικό πλαίσιο που θα τροποποιηθεί.[83] Αυτός ο κύκλος ανάδρασης έχει συστημικά στοιχεία, των οποίων η συνεκτίμηση είναι απαραίτητη για την ανάλυση και την κατανόηση της ρυθμιστικής λειτουργίας στην ΕΕ.[84]

1.1.2 Η ρυθμιστική σύγκλιση ως εκροή πολιτικής

Η ρυθμιστική σύγκλιση ως εκροή πολιτικής[85] εξαρτάται από πλήθος διαφορετικών μεταβλητών, οι οποίες καθορίζουν τη ρυθμιστική παρέμβαση (ή την απουσία της) σε ένα δεδομένο πεδίο πολιτικής. Συναρτάται συχνά με τα εθνικά συμφέροντα που διακυβεύονται σε περίπτωση αλλαγής των κανόνων και τυχόν κοινές επιδιώξεις των ισχυρότερων "παικτών", τις δυνατότητες που προσφέρει το υφιστάμενο θεσμικό πλαίσιο σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, αλλά και το κατά πόσον είναι "ευαίσθητο" ένα πεδίο πολιτικής.

Από τη μία πλευρά, η σύγκλιση αυτή μπορεί να επιτευχθεί είτε άμεσα είτε έμμεσα. Βασικό κριτήριο για την επιλογή του τρόπου σύγκλισης είναι ο βαθμός εξουσίας που ανατίθεται στο ρυθμιστικό κέντρο ή που διατηρείται αντίστοιχα στα συστατικά μέρη ενός συστήματος (στην περίπτωση της ΕΕ, κράτη-μέλη).

Η άμεση ρυθμιστική σύγκλιση (direct integration) είναι δυνατό να πραγματοποιηθεί μέσω της εναρμόνισης από την κορυφή προς τη βάση (top-down) των νομοθετικών καθεστώτων των κρατών-μελών.[86] Μια πτυχή της άμεσης σύγκλισης είναι η συγκέντρωση των ρυθμιστικών εξουσιών σε ένα ρυθμιστικό κέντρο, το οποίο διαμορφώνει και εγκρίνει επίσημα ένα ενιαίο πλαίσιο κανόνων. Η πιο συνήθης αποτυχία της αγοράς που κινητοποιεί την άμεση ρυθμιστική σύγκλιση είναι οι εξωτερικές επιδράσεις (externalities) των πράξεων ενός παραγωγικού συντελεστή μίας δικαιοδοσίας στην ευημερία (welfare) των πολιτών μιας άλλης δικαιοδοσίας, οι οποίες δεν μπορούν να επιλυθούν μέσω μιας διαδικασίας ανταγωνισμού μεταξύ των εννόμων τάξεων. Δεδομένου ότι η κάθε δικαιοδοσία έχει συμφέρον να προστατεύσει τις εγχώριες επιχειρήσεις/παράγοντές της, η εμφάνιση εξωτερικών επιδράσεων

επίσης Diedrichs, Reiners & Wessels στο Héritier & Rhodes, 2011, σελ. 24, για τη λειτουργία του σπειροειδούς κύκλου ανάδρασης (feedback spiral of EU governance) αναφορικά με τη χρήση νέων μορφών διακυβέρνησης στην ΕΕ.

[82] Οι ενδογενείς προτιμήσεις δεν μπορούν να θεωρηθούν δεδομένες, αλλά επηρεάζονται από επιμέρους αντιδράσεις σε μια εξωτερική κατάσταση. Είναι αλληλένδετες, διαμορφώνονται από κοινωνικούς θεσμούς, τη διαδικασία της μάθησης μέσα από την εμπειρία και την παρατήρηση, αλλά και την ύπαρξη προηγούμενων εμπειριών ή τη δημιουργία συνηθειών.

[83] Mügge, 2006, σελ. 994.

[84] Πρέπει να σημειωθεί ότι οι βασικότερες θεωρίες της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης αποδίδουν στον μηχανισμό ανάδρασης διαφορετικό βαθμό σημασίας: από μηδενική (διακυβερνητισμός) έως ύψιστη/κεφαλαιώδη (υπερεθνικό μοντέλο ολοκλήρωσης).

[85] Βλ. Boyer, 1996.

[86] Kurcz, 2001, σελ. 288.

αποτελεί το ισχυρότερο επιχείρημα υπέρ μιας κεντρικής ρυθμιστικής παρέμβασης για την αποτελεσματική αντιμετώπισή τους.

Η κεντρική θέσπιση κανόνων δεν εγγυάται ωστόσο τη σύγκλιση ως αποτέλεσμα πολιτικής, δεδομένου ότι περιορίζεται στην παραγωγή κανόνων δικαίου, χωρίς να διασφαλίζει τη συμμόρφωση των συστατικών μερών ως προς τη σωστή εφαρμογή τους.[87] Η δεύτερη (συμπληρωματική) πτυχή της άμεσης εναρμόνισης είναι η ανάληψη δράσης σε επίπεδο εθνικών έννομων τάξεων για την εφαρμογή των υπερεθνικών κανόνων και την επίτευξη της απώτερης στόχευσης για αρμονία (σύγκλιση) μεταξύ των κρατών-μελών.[88]

Από την άλλη πλευρά, η σύγκλιση μπορεί να επέλθει με έμμεσο τρόπο (indirect integration), μέσω της προσέγγισης των νομοθεσιών υπό την πίεση των δυνάμεων της αγοράς. Στη βιβλιογραφία, ο έμμεσος τρόπος ολοκλήρωσης διακρίνεται σε δύο πτυχές: την αποκέντρωση (decentralization) και τον ανταγωνισμό μεταξύ εθνικών ρυθμιστικών καθεστώτων (regulatory competition). Στο πλαίσιο του ρυθμιστικού ανταγωνισμού, το κάθε κράτος έχει ένα κίνητρο να μεγιστοποιήσει το μέγεθος της αγοράς που ακολουθεί τα δικά του ρυθμιστικά πρότυπα ή τους δικούς του κανόνες. Συνήθως, προσπαθεί να δημιουργήσει μέσα από διαπραγματεύσεις, αντιθέσεις και συγκρούσεις, μια όσο το δυνατόν μεγαλύτερη συμμαχία (ρυθμιστικό μπλοκ) υπέρ του, χρησιμοποιώντας διάφορες τακτικές όπως πειθώ, παροχή ανταλλαγμάτων (inducements) ή εξαναγκασμό (coercive tactics). Απώτερος σκοπός είναι να κάμψει τις αντίπαλες δυνάμεις και να τις αναγκάσει εν τέλει να συγκλίνουν προς το δικό του προτιμώμενο ρυθμιστικό καθεστώς.[89] Η σύγκλιση που επιτυγχάνεται με αυτό τον τρόπο είναι μερική και όχι πλήρης και βέβαια αποτελεί συνάρτηση του αριθμού των πόλων εξουσίας που υπάρχουν στους κόλπους ενός συστήματος. Όσο περισσότεροι είναι οι πόλοι εξουσίας, τόσο μικρότερη είναι η σύγκλιση που επιτυγχάνεται μέσω του ανταγωνισμού μεταξύ των ρυθμιστικών τους καθεστώτων. Η δυναμική του ρυθμιστικού ανταγωνισμού αλλάζει επομένως όταν το σύστημα μετατρέπεται από διπολικό σε πολυπολικό (όπως συνέβη στην ΕΕ με τις διαδοχικές εναρμονίσεις και την κατάργηση της πάγιας αντιπαράθεσης μεταξύ του γαλλογερμανικού άξονα και του αγγλοσαξονικού συστήματος).

Στη θεωρία, οι εναλλακτικοί τρόποι σύγκλισης και συνακόλουθα επίτευξης του στόχου της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης (μέσω της πραγμάτωσης των θεμελιωδών ελευθεριών στην εσωτερική αγορά) απεικονίζονται με διαφορετική ορολογία. Κατά κανόνα διακρίνονται τρεις εναλλακτικοί τρόποι. Ο πρώτος τρόπος βασίζεται στην αποκέντρωση/απορρύθμιση (deregulation),[90] ο δεύτερος στο ρυθμιστικό ανταγωνισμό, μέσω της μεθόδου της αμοιβαίας αναγνώρισης και ο τρίτος στην προσέγγιση των νομοθεσιών (εναρμόνιση). Ενδεικτικά, ο J. Pelkmans[91] ονομάζει τους τρεις τρόπους πραγμάτωσης των θεμελιωδών ελευθεριών: απελευθέρωση (liberalisation), προσέγγιση (approximation) και αμοιβαία αναγνώριση (mutual

[87] Μια πιο απόλυτη μορφή συγκέντρωσης εξουσιών είναι η πλήρης μεταβίβαση εξουσιών σε κεντρικό επίπεδο, βλ. Pelkmans, 2006, σελ. 39.
[88] Βλ. Heidemann στο Andenas & Andersen, 2011, σελ. 181.
[89] Drezner, 2005, σελ. 850.
[90] Όπως ορθά επισημαίνει η H. S. Birkmose, η απορρύθμιση (deregulation) δεν πρέπει να ταυτίζεται με χαλαρότερη ρύθμιση. Μπορεί όντως να συνδέεται με χαλαρότερους κανόνες, αλλά ορίζεται ως η χαλάρωση των κυβερνητικών ελέγχων στις επιχειρήσεις με σκοπό να δοθεί ελευθερία στις αγορές και στις δυνάμεις του ανταγωνισμού. Βλ. Birkmose, 2006, υποσημείωση 5, σελ. 1076.
[91] Pelkmans στο Kostoris Padoa-Schioppa, 2005, σελ. 87.

recognition), αντίστοιχα. Η C. Barnard[92] διακρίνει δύο βασικές προσεγγίσεις για την επίτευξη μιας εσωτερικής αγοράς, το μοντέλο συγκέντρωσης (centralized model) και το μοντέλο αποκέντρωσης (decentralized model), το οποίο όμως διαφοροποιείται ανάλογα με τη χρήση δύο κριτηρίων: του κανόνα της κατάργησης των διακρίσεων λόγω ιθαγένειας (non-discrimination) και του κανόνα των δικαιωμάτων πρόσβασης στην αγορά (market access). Η ανάλυση αυτή συμπίπτει με τη διαφοροποίηση πολλών άλλων μελετητών[93] ανάμεσα στην αποκέντρωση και στο ρυθμιστικό ανταγωνισμό ως διαφορετικές επιλογές πολιτικής που έχουν ως αποτέλεσμα τη ρυθμιστική σύγκλιση.

Ιδιαίτερης αναφοράς χρήζει η κατηγοριοποίηση που προτείνει ο πρώην Γενικός Εισαγγελέας του ΔΕΚ, M. Poiares Maduro, ο οποίος διακρίνει τρία εναλλακτικά μοντέλα για το "ευρωπαϊκό οικονομικό σύνταγμα".[94] Τα τρία μοντέλα που περιγράφει είναι ιδανικές θεωρητικές απεικονίσεις που συνυπάρχουν, αλλά και ανταγωνίζονται η μία την άλλη στο πλαίσιο του συστήματος της ΕΕ. Τα όργανα που διαθέτουν ρυθμιστικές εξουσίες συμμετέχουν και διαμορφώνουν τις θεωρητικές αυτές απεικονίσεις. Πιο συγκεκριμένα, αναλύει τα μοντέλα αποκέντρωσης (decentralised model), ρυθμιστικού ανταγωνισμού (regulatory competition), και το συγκεντρωτικό μοντέλο (centralised model). Τα δύο πρώτα προκρίνουν μια διαδικασία αρνητικής ολοκλήρωσης, σε αντίθεση με το τρίτο που προκρίνει τη θετική ολοκλήρωση. Το πρώτο βασίζεται στην αρχή της ίσης μεταχείρισης (δηλαδή την κατάργηση των ενδοενωσιακών φραγμών), το δεύτερο στην αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης (βλ. Κεφάλαιο 3) και το τρίτο στην αρχή της εναρμόνισης (βλ. Κεφάλαιο 2). Οι τρεις αυτές αρχές για την ολοκλήρωση των αγορών παρουσιάζονται σχηματικά στον Πίνακα 2 (βλ. παρακάτω, ενότητα 3.2.2).

Οι εκροές πολιτικής ως προς τη ρυθμιστική σύγκλιση αποτελούν συνάρτηση του τύπου του εργαλείου που χρησιμοποιείται, λ.χ. των αρχών της ίσης μεταχείρισης, της αμοιβαίας αναγνώρισης ή της εναρμόνισης, που αναλύονται διεξοδικά στα επόμενα δύο κεφάλαια. Ειδικότερα ως προς την εναρμόνιση, επισημαίνεται ότι η έκβαση της ρυθμιστικής διαδικασίας εξαρτάται από το εύρος του πεδίου το οποίο καλύπτει (αν δηλαδή διέπει ορισμένα επιμέρους συστατικά στοιχεία ή ολόκληρο το πεδίο) και το βάθος ή την έντασή της (εξαρτάται δηλαδή από τη λεπτομέρεια των κανόνων που θεσπίζονται και τη μικρότερη ή μεγαλύτερη πληρότητα της ρύθμισης). Τη μέγιστη σύγκλιση με όρους αποτελεσματικότητας προσφέρει φυσικά η μέθοδος της εναρμόνισης μέσω της υιοθέτησης ενιαίων, νομικά δεσμευτικών κανόνων.[95] Ωστόσο, η μέθοδος αυτή δεν είναι κατάλληλη για όλα τα πεδία πολιτικής ούτε επαρκεί για την αντιμετώπιση των αποτυχιών του συστήματος σε οποιαδήποτε συγκυρία. Σε ορισμένες περιπτώσεις, χρειάζεται μια απορρύθμιση, όχι υπό την έννοια της πλήρους εξάλειψης των κανόνων, αλλά μιας λιγότερο περιοριστικής ή λιγότερο αυστηρής ρύθμισης.[96] Η προσπάθεια επίτευξης των ρυθμιστικών στόχων της Ευρωπαϊκής Ένωσης με λιγότερο επαχθείς τρόπους αντανακλάται στις τάσεις ρυθμιστικής ευελιξίας που αναλύονται στην αμέσως παρακάτω ενότητα.

[92] Barnard, 2010, σελ.17 επ.
[93] Βλ. ενδεικτικά Trachtman, 1999, σελ. 33.
[94] Poiares Maduro, 1998, σελ. 103-149.
[95] Πληθώρα συγγραφέων έχουν ασχοληθεί με το ζήτημα, μεταξύ αυτών, βλ. Citi & Rhodes, 2007.
[96] Majone, 1996, σελ. 2.

1.2 Τάσεις ρυθμιστικής ευελιξίας

1.2.1 Η ρυθμιστική ευελιξία ως πολιτική διαδικασία

Η Ευρωπαϊκή Ένωση δεν έχει εξουσία καταναγκασμού από την κορυφή προς τη βάση, δηλαδή να επιβάλει στα συστατικά μέρη της τις πολιτικές της. Η εξουσία αυτή προσιδιάζει παραδοσιακά στο εθνικό κράτος, το οποίο όπως προαναφέρθηκε διαδραματίζει πρωταρχικό ρόλο στην παραγωγή κανόνων. Στις περιπτώσεις που δεν μπορεί να επιτευχθεί συμφωνία μεταξύ των κρατών-μελών για την υιοθέτηση ενός κοινοτικού/ενωσιακού μέτρου, επιτυγχάνεται ένα είδος συντονισμού ανάμεσα στις αποκλίνουσες προτιμήσεις των κρατών-μελών της, μέσα από την παραχώρηση ευελιξίας στα κράτη-μέλη σε συγκεκριμένα ρυθμιστικά πεδία, προκειμένου να αποφευχθεί η εμπλοκή της διαδικασίας ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης ή, σε περίπτωση εξαιρετικά σοβαρών κρίσεων όπως η πρόσφατη κρίση,[97] ακόμη και η κατάρρευση του ευρωπαϊκού οικοδομήματος. Η ευελιξία αυτή είναι αναγκαία ώστε να μη διακοπεί ο ρυθμός της ενοποιητικής διαδικασίας. Επίσης, μπορεί να λάβει τη μορφή διακριτικών ευχερειών ή εξαιρέσεων (opt-outs), αλλά και νομικών διαφοροποιήσεων υπό τη μορφή ήπιων εργαλείων ρύθμισης.

Πρόκειται, εν ολίγοις, για ένα μέσο με το οποίο διαφυλάσσεται η ισορροπία μεταξύ των δύο αντίρροπων δυνάμεων, της ενότητας και της ποικιλομορφίας. Αυτή εξάλλου είναι η δογματική αφετηρία κάθε είδους ρύθμισης στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Προκειμένου να αποφευχθεί οποιαδήποτε σύγχυση, ο όρος "ευελιξία" στο παρόν πλαίσιο δεν νοείται ως συνώνυμος εννοιών διαφοροποιημένης ολοκλήρωσης, με την οποία έχει συνδεθεί στο πλαίσιο της θεωρίας και της πρακτικής της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Σε θεωρητικό επίπεδο, έχει συνδεθεί, μεταξύ άλλων, με υποδείγματα διαφοροποιημένης ολοκλήρωσης όπως αυτό της "Ευρώπης των πολλών ταχυτήτων", της "Ευρώπης α λα καρτ", της "μεταβλητής γεωμετρίας", της διαφοροποίησης στην εφαρμογή κοινών πολιτικών κ.ά.[98] Σε θεσμικό επίπεδο, είναι συνυφασμένος με τις διατάξεις που θεσπίστηκαν με τη Συνθήκη του Άμστερνταμ σχετικά με την ενισχυμένη συνεργασία στο πεδίο των μη αποκλειστικών αρμοδιοτήτων της Κοινότητας.[99] Η χρήση του όρου συνδέθηκε με φράσεις όπως "ευελιξία σημαίνει λιγότερη Ευρώπη",[100] ωστόσο χρησιμοποιείται εξίσου και από τους υπέρμαχους της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης ως ένας τρόπος συνέχισης της ενοποιητικής διαδικασίας, αλλά και από προασπιστές της εθνικής κυριαρχίας που τη θεωρούν ως εργαλείο για την υπονόμευση των ενωσιακών εξουσιών.[101]

---

[97] Στη βιβλιογραφία γίνεται λόγος για την "πρώτη υπαρξιακή κρίση" της ΕΕ, βλ. Copsey, 2015, σελ. 214. Πρόκειται εν γένει για μια περίοδο που χαρακτηρίζεται από έλλειψη στρατηγικού οράματος, γενικότερη απαισιοδοξία και στασιμότητα, αλλά και επιφυλακτικότητα όσον αφορά την ανάληψη οποιασδήποτε σοβαρής προσπάθειας για την αναθεώρηση της στόχευσης της ΕΕ, ως αποτέλεσμα της οποίας τίθενται υπό αμφισβήτηση οι θεμελιώδεις παραδοχές σχετικά με το ευρωπαϊκό ενοποιητικό εγχείρημα, όπως η αλληλεγγύη μεταξύ των λαών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (βλ. πρόσφατη κρίση σχετικά με την κατανομή μεταξύ των κρατών-μελών του τεράστιου αριθμού προσφύγων που εισέρχονται στην ΕΕ ζητώντας άσυλο).

[98] Βλ. Στεφάνου, 2002, σελ. 91 επ.

[99] Βλ. Τίτλο IV, άρθρο 20 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση (πρώην άρθρα 43-45 ΣΕΕ).

[100] Για μια ενδελεχή ανάλυση της ακαδημαϊκής συζήτησης σχετικά με το δίλημμα "ομοιομορφία ή ευελιξία", το οποίο προέκυψε ιδιαίτερα μετά τις αναθεωρήσεις των ιδρυτικών Συνθηκών με τη Συνθήκη του Άμστερνταμ, βλ. ενδεικτικά De Búrca & Scott, 2006.

[101] Walker στο De Búrca & Scott, 2000, σελ. 10.

Στο συγκεκριμένο πλαίσιο, η ρυθμιστική ευελιξία πρέπει να ιδωθεί ως μια διαδικασία και όχι ως αποτέλεσμα πολιτικής, δεδομένου του δυναμικού της χαρακτήρα που επιτρέπει τη διαφοροποίηση[102] και την ποικιλομορφία[103] στην πορεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης προς ένα "μη προκαθορισμένο" προορισμό.[104] Εκκινεί από μια κατάσταση στην οποία συνυπάρχουν διαφορετικά καθεστώτα, τα οποία ανταγωνίζονται μεταξύ τους, χωρίς να εντάσσονται σε ένα ενιαίο ρυθμιστικό πλαίσιο. Η δυναμικότητα και η ποικιλομορφία αποτελούν τα συγκριτικά πλεονεκτήματα της ρυθμιστικής ευελιξίας και έρχονται σε αντιδιαστολή με την επιβολή ενός κανόνα για όλους ανεξαιρέτως (one-size-fits-all) που βαίνει σε ορισμένες περιπτώσεις εις βάρος της αποτελεσματικότητας και της εύρυθμης λειτουργίας της ΕΕ, καθώς δεν λαμβάνει υπόψη τις διαφορετικές δικαιϊκές/νομικές παραδόσεις και πρακτικές των διαφορετικών συστημάτων και πρακτικών των κρατών-μελών. Η ύπαρξη διαφορετικών καθεστώτων είναι πολύ σημαντική καθώς επιτρέπει στις εθνικές κυβερνήσεις να επιδιώκουν τις ιδιαίτερες στοχεύσεις τους ανάλογα με τις αναγκαιότητες που προκύπτουν από το θεσμικό τους πλαίσιο και τις απαιτήσεις της κοινωνικής και πολιτικής συγκυρίας. Αποτελεί συνεπώς μια ρεαλιστική λύση στο πολυσχιδές νομικό και πολιτικό περιβάλλον της ΕΕ που καθιστά την ομοιομορφία έναν άπιαστο στόχο.

Η αναγκαιότητα για ρυθμιστική ευελιξία προκύπτει από τις δύο παράλληλες εξελίξεις στο ενωσιακό περιβάλλον: την εμβάθυνση και τη διεύρυνση της ΕΕ. Καταρχάς, η ραγδαία επέκταση των εξουσιών της ΕΕ σε τομείς και πεδία που παραδοσιακά ενέπιπταν στην αποκλειστική αρμοδιότητα των κρατών-μελών, αλλά και η ανάπτυξη συγκεκριμένων "κοινοτικοποιημένων" πεδίων και πολιτικών, με σημαντική διεύρυνση των απαιτήσεων για λεπτομερειακή διευθέτηση και επίλυση ολοένα συνθετότερων, εξαιρετικά τεχνικών ζητημάτων διαμόρφωσαν ένα εντελώς νέο τοπίο. Παράλληλα, οι νομολογιακές αρχές του άμεσου αποτελέσματος των κοινοτικών/ενωσιακών κανόνων στις εθνικές έννομες τάξεις και της υπεροχής τους έναντι οποιασδήποτε αντίθετης εθνικής διάταξης επέτρεψαν να πραγματοποιηθεί ένα ποιοτικό άλμα της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Χάρη στη δυνατότητα ρυθμιστικής ευελιξίας, η ΕΕ διείσδυσε σταδιακά σε τομείς άρρηκτα συνδεδεμένους με την εθνική κυριαρχία των κρατών-μελών.

Η δεύτερη εξέλιξη που καθιστά αναγκαία τη ρυθμιστική ευελιξία στην ΕΕ είναι η συνεχής γεωγραφική διεύρυνση του ευρωπαϊκού οικοδομήματος. Η προσχώρηση ολοένα περισσότερων χωρών με εντελώς διαφορετική ιστορική διαδρομή, οικονομικά συστήματα, δικαιϊκά καθεστώτα, παραδόσεις και φυσικά πολιτιστικές αντιλήψεις,

---

[102] Όσον αφορά την Ευρωπαϊκή Ένωση, η διαφοροποίηση μεταξύ των κρατών-μελών έχει μια ευρύτερη και μια στενότερη έννοια. Αφενός, αναφέρεται στις περιπτώσεις που τα κράτη-μέλη δεν υπάγονται σε ενιαίο νομικό καθεστώς, ακόμη και αν το ζήτημα πολιτικής εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής των Συνθηκών. Αφετέρου, η διαφοροποίηση αφορά περιπτώσεις όπου βάσει πρωτογενούς ή παράγωγου ενωσιακού δικαίου τα κράτη-μέλη επιτρέπεται να μην υπάγονται στον ίδιο κανόνα, είτε γιατί εξαιρούνται από το πεδίο εφαρμογής είτε γιατί ισχύουν ορισμένοι κανόνες για κάποια κράτη-μέλη και διαφορετικοί κανόνες για τα υπόλοιπα. Βλ. Pelkmans, 2006, σελ. 53.

[103] Ο ιδιαίτερος χαρακτήρας της Ευρωπαϊκής Ένωσης καταγράφεται και στη φράση "ενωμένη στην πολυμορφία" (united in diversity - *unité dans la diversité*), η οποία είχε περιληφθεί στο προοίμιο της Συνθήκης για τη Θέσπιση Συντάγματος της Ευρώπης, προκειμένου να συμβολίσει την κοινή και συνάμα ποικιλόμορφη ταυτότητα της Ένωσης, και αναφέρεται στη Δήλωση 52 που προσαρτήθηκε στη Συνθήκη της Λισαβόνας. Στη σχετική βιβλιογραφία αναφέρεται ότι η ιδέα που αντικατοπτρίζεται στη φράση αυτή πηγάζει από την ινδική φιλοσοφία, βλ. Lohse στο Andenas & Andersen, 2011, σελ. 308 και Toggeburg, 2004.

[104] Βλ. Shaw στο De Búrca & Scott, 2000, σελ. 350 & 353.

όπως οι Χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και της πρώην Γιουγκοσλαβίας, σημαίνει ότι το σημείο αφετηρίας των διαπραγματεύσεων επί οποιασδήποτε ρυθμιστικής πρωτοβουλίας δεν είναι μεταξύ παρόμοιων/παρεμφερών κανόνων, αλλά η ενιαία παρέμβαση καλείται να συγκεράσει (συχνά ευρέως) αποκλίνουσες απόψεις και συστήματα, με αποτέλεσμα η επίτευξη ρυθμιστικής σύγκλισης να καθίσταται ιδιαίτερα δύσκολη. Σε αυτό το διευρυμένο γεωγραφικό περιβάλλον καθίσταται πιο ελκυστική η ρυθμιστική διαφοροποίηση, ώστε να επιτρέπεται στα κράτη-μέλη να συμμετέχουν στην επίτευξη κοινών στόχων, αλλά να λαμβάνονται παράλληλα υπόψη οι εθνικές τους ιδιαιτερότητες.

Ένας άλλος παράγοντας που ευνοεί τη ρυθμιστική ευελιξία ως διαδικασία πολιτικής στην ΕΕ προκύπτει από τη θεσμική δυναμική που έχει αναπτυχθεί στους κόλπους του ενωσιακού συστήματος. Η ευρεία χρήση του κανόνα της ειδικής πλειοψηφίας σε μεγάλο αριθμό πεδίων πολιτικής μετά την υιοθέτηση της Συνθήκης του Μάαστριχτ (και την αρχική καθιέρωσή του μέσω της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Πράξης) έχει διευκολύνει τη θέσπιση ενιαίων κανόνων, παρακάμπτοντας τις δυσκολίες που δημιουργούσε η απαίτηση ομοφωνίας. Όπως έχει επιβεβαιωθεί στην πράξη, η προοπτική διεξαγωγής ψηφοφορίας καθιστά τα κράτη-μέλη περισσότερο ευέλικτα στη διαδικασία λήψης αποφάσεων, διευκολύνοντας παράλληλα την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στην αποδοχή των προτάσεών της.[105]

Σε πολιτικά "ευαίσθητους" τομείς, η ρυθμιστική ευελιξία συνετέλεσε στην απεμπλοκή της λήψης αποφάσεων, όπου είναι σημαντικό το ενιαίο ευρωπαϊκό ρυθμιστικό πλαίσιο να λαμβάνει υπόψη τις ιδιαιτερότητες της κάθε κοινωνίας. Η ρυθμιστική ευελιξία είναι απαραίτητη για τη διασφάλιση της τήρησης των δεσμευτικών αρχών της επικουρικότητας και της αναλογικότητας που επιβάλλουν η Ένωση να παρεμβαίνει "μόνο εφόσον και κατά τον βαθμό που οι στόχοι της προβλεπόμενης δράσης δεν μπορούν να επιτευχθούν επαρκώς από τα κράτη-μέλη", ενώ το περιεχόμενο και η μορφή της δεν πρέπει να είναι δυσανάλογα των στόχων των Συνθηκών που επιδιώκει. Σε μια διευρυμένη και ποικιλόμορφη Ευρωπαϊκή Ένωση είναι συχνά προτιμότερες ευέλικτες μορφές ρύθμισης από ό,τι μια ενιαία ρυθμιστική παρέμβαση που εξουδετερώνει οποιαδήποτε διαφοροποίηση μεταξύ των κρατών-μελών. Για το σκοπό αυτό, το Πρωτόκολλο στη Συνθήκη ΕΚ για την εφαρμογή των αρχών της επικουρικότητας και της αναλογικότητας όριζε στο άρθρο 7 ότι: "Όπου αυτό ενδείκνυται και υπό την προϋπόθεση της ορθής εφαρμογής τους, τα κοινοτικά μέτρα θα πρέπει να προσφέρουν στα κράτη-μέλη εναλλακτικούς τρόπους για την επίτευξη των στόχων των μέτρων." Τέτοιες μορφές ρύθμισης που ευνοούν την ευελιξία προωθήθηκαν στις αρχές της δεκαετίας του 2000 δυνάμει της διοργανικής συμφωνίας για τη βελτίωση της νομοθεσίας, η οποία εγκρίθηκε το Δεκέμβριο του 2003 από τα τρία θεσμικά όργανα της ΕΕ (το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή) και θεσπίζει, μεταξύ άλλων, ένα σταθερό πλαίσιο για τις πράξεις μη υποχρεωτικού χαρακτήρα που αφορούν την από κοινού ρύθμιση και την αυτορρύθμιση.[106] Αυτού του είδους η διαβούλευση και η στενή συνεργασία με τους κύκλους της αγοράς αναδείχθηκε ως ιδιαίτερα χρήσιμο εργαλείο όχι μόνο στον τομέα της κοινωνικής πολιτικής, αλλά και στον τομέα των χρηματοπιστωτικών

[105] Στεφάνου, 2008, σελ. 41.

[106] Η έννοια της αυτορρύθμισης ορίζεται στη συγκεκριμένη διοργανική συμφωνία ως η δυνατότητα των οικονομικών συντελεστών, των κοινωνικών εταίρων, των μη κυβερνητικών οργανώσεων ή ενώσεων να συνομολογούν κοινές κατευθυντήριες γραμμές σε ευρωπαϊκό επίπεδο (ειδικότερα κώδικες πρακτικής ή τομεακές συμφωνίες).

υπηρεσιών. Όπως επισημαίνει ο Κ. Στεφάνου,[107] η αυτορρύθμιση μπορεί να ιδωθεί ως μια εκδήλωση οριζόντιας επικουρικότητας, η οποία δίνει προτεραιότητα στους φορείς της αγοράς για τη ρύθμιση των μεταξύ τους σχέσεων, σε αντίθεση με την κάθετη μορφή της επικουρικότητας που διέπει την κατανομή των αρμοδιοτήτων μεταξύ δημόσιων αρχών στο πλαίσιο πολυεπίπεδων μορφωμάτων. Η αυτορρύθμιση θεσμοθετήθηκε επίσημα στο κοινοτικό/ενωσιακό πλαίσιο, καθώς ενσωματώθηκε στη Συμφωνία για την Κοινωνική Πολιτική που προσαρτήθηκε στη Συνθήκη του Μάαστριχτ το 1992.

Στο σημείο αυτό, σημαντικά είναι τα οφέλη και τα προβλήματα της μεθόδου της αυτορρύθμισης, η οποία θεωρήθηκε για διάφορους λόγους ενδεδειγμένη στην περίπτωση του χρηματοπιστωτικού κλάδου. Καταρχάς, οι φορείς της αγοράς κατέχουν πολύ καλύτερα το αντικείμενο ρύθμισης και γνωρίζουν τις τεχνικές λεπτομέρειες των πρακτικών που χρησιμοποιούνται στον κλάδο τους. Ο περισσότερο άτυπος χαρακτήρας των κανόνων που συνδιαμορφώνουν διευκολύνει και επιταχύνει τη νομοπαραγωγική διαδικασία: συντελεί στην ταχεία προσαρμογή των κανόνων σε καινοτόμα προϊόντα, στην τεχνολογική πρόοδο και στις μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες, μειώνει το κόστος της παραγωγής κανόνων, δεδομένου ότι το διοικητικό κόστος συνήθως εσωτερικεύεται μέσα στον κλάδο και, τέλος, επιτρέπει μια πιο ευέλικτη διαδικασία επιβολής των κανόνων σε όλους τους συντελεστές της αγοράς.[108] Ωστόσο, η προσέγγιση της αυτορρύθμισης παρουσιάζει ελλείμματα σε επίπεδο παρακολούθησης, καθώς οι φορείς της αγοράς έχουν ιδιοτελή κίνητρα να συγκαλύπτουν παράτυπες συμπεριφορές προκειμένου να μην εκθέσουν τον κύκλο τους και να αποφύγουν την επιβολή κυρώσεων σε συναδέλφους τους. Ιδιαίτερα υψηλός είναι και ο κίνδυνος κανονιστικής άλωσης (γνωστός ευρύτερα με τον αγγλικό όρο regulatory capture),[109] δηλαδή ο κίνδυνος να δεχθούν πιέσεις οι συνδιαμορφωτές των κανόνων-φορείς της αγοράς για ευνοϊκή νομοθετική μεταχείριση, κίνδυνος που σύμφωνα με τη βιβλιογραφία ενυπάρχει εξαρχής στην αυτορρύθμιση ενός κλάδου.[110]

Όσον αφορά τη ρυθμιστική ευελιξία, πρέπει να επισημανθεί ότι παρουσιάζει ένα έλλειμμα νομιμοποίησης, δεδομένου ότι η επίτευξη σύγκλισης εναπόκειται τελικά στις δυνάμεις της αγοράς, ενώ η ρυθμιστική παρέμβαση για τη θέσπιση ενιαίων κανόνων υποβάλλεται σε έγκριση από τους φορείς λήψης αποφάσεων. Επίσης, αβέβαιη είναι και η έκβαση της διαδικασίας ρυθμιστικής ευελιξίας, με αποτέλεσμα να τίθενται ζητήματα ποιότητας της ρύθμισης και του δικαίου συνολικά, και να μην προσφέρεται ασφάλεια δικαίου στους πολίτες και τις επιχειρήσεις της ΕΕ που επιθυμούν να ασκήσουν τις θεμελιώδεις ελευθερίες που τους παρέχει η Συνθήκη. Δεδομένων των σύγχρονων επιταγών και της απαίτησης από πλευράς των Ευρωπαίων πολιτών για μεγαλύτερη νομιμοποίηση των ευρωπαϊκών πολιτικών και φυσικά την ανάγκη των οικονομικών παραγόντων για ασφάλεια δικαίου κατά την ανάπτυξη των οικονομικών τους δραστηριοτήτων και τη διεξαγωγή των συναλλαγών τους στην Ευρωπαϊκή Ένωση, διαπιστώνεται η μεγάλη βαρύτητα των συγκριτικών μειονεκτημάτων της ρυθμιστικής ευελιξίας και η συνακόλουθη αναγκαιότητα (ιδιαίτερα σε καιρούς πολιτικής αβεβαιότητας) για κεντρική, ενιαία ρυθμιστική παρέμβαση.

[107] Stephanou, 2006, σελ. 614.
[108] Majone, 1996, σελ. 23.
[109] Avgerinos, 2003, σελ. 30.
[110] Αναφορά του Giandomenico Majone (1996, σελ. 26) σε φράση του οικονομολόγου J. A. Kay.

Η ιδιαιτερότητα της πολιτικής υπόστασης και της λειτουργίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης αντανακλάται στη συνδυαστική χρήση και την εναλλαγή μεταξύ της ρυθμιστικής σύγκλισης και της ρυθμιστικής ευελιξίας, όπως καταδεικνύεται στο συγκερασμό του παραδοσιακού εργαλείου της εναρμόνισης των νομοθεσιών και των ρυθμιστικών καθεστώτων με ευέλικτους και δυναμικούς μηχανισμούς στη βάση της αμοιβαίας αναγνώρισης, με τους οποίους επιτυγχάνεται μεν σύγκλιση μέσω του ανταγωνισμού, αλλά παράλληλα διασφαλίζεται η ποικιλομορφία των εθνικών συστημάτων. Η ποιότητα, οι μορφές και τα χαρακτηριστικά της ρύθμισης μεταβάλλονται στη διάρκεια του χρόνου, αλλά σε κάθε περίπτωση το υψηλότερο επίπεδο ωριμότητας επιτάσσει πιο συγκεκριμένες λύσεις μέσω της εναρμόνισης.

ΜΕΡΟΣ Α
ΤΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΤΗΣ ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΑΣ ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗΣ

Η παρούσα διατριβή εστιάζει σε δύο εργαλεία ολοκλήρωσης, τα οποία έχουν διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στην εξελικτική πορεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και καλούνται να εξυπηρετήσουν συγκεκριμένους στόχους και να στηρίξουν επιλογές πολιτικής στο σύγχρονο περιβάλλον της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Πρόκειται για την εναρμόνιση και την αμοιβαία αναγνώριση, που αποτέλεσαν γενικές αρχές του "Προγράμματος για την Ολοκλήρωση της Κοινής Αγοράς", οι οποίες αναλύονται στη βάση μιας εργαλειακής, κατά κύριο λόγο, θεώρησης. Σκοπός είναι να εξεταστεί η εργαλειακή και η λειτουργική αξία τους για την προώθηση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης στη διάρκεια της ιστορικής εξέλιξης του ευρωπαϊκού εγχειρήματος, αλλά κυρίως στην παρούσα φάση της ολοκλήρωσης, που χαρακτηρίζεται από υψηλές απαιτήσεις και πολλαπλές και σύνθετες προκλήσεις.

Βασική παραδοχή αποτελεί ότι δεν υφίσταται μια διαμετρική αντίθεση εναρμόνισης και αμοιβαίας αναγνώρισης, αλλά μια συμπληρωματική σχέση και δράση για την επίτευξη των στόχων της ολοκλήρωσης, όπως ιστορικά κατοχυρώνεται στην ευρωπαϊκή πραγματικότητα. Υπό το πρίσμα αυτό προσεγγίζονται τα δύο αυτά εργαλεία σε σχέση με τη διαδικασία ολοκλήρωσης, ενώ εξετάζεται παράλληλα η μεταξύ τους σχέση, στο πλαίσιο των επιδιωκόμενων ρυθμίσεων.

Γενικά, λοιπόν, υποστηρίζεται ότι, στο πλαίσιο μιας δυναμικής διαδικασίας για την αναζήτηση βέλτιστων λύσεων ολοκλήρωσης στα πεδία δράσης της ΕΕ, τα δύο αυτά εργαλεία χρησιμοποιούνται συμπληρωματικά. Σε διαφορετικές (λιγότερο ή περισσότερο ώριμες) φάσεις της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης είναι περισσότερο ή λιγότερο κατάλληλα για την προώθηση των στοχεύσεων του ενοποιητικού εγχειρήματος. Κατά κανόνα, η εναρμόνιση αποτελεί την κλασσική κοινοτική/ενωσιακή απάντηση[111] στην ύπαρξη εθνικών μέτρων που δικαιολογούνται από λόγους αναγνωρισμένου δημόσιου συμφέροντος, αλλά έχουν ως αποτέλεσμα να περιορίζουν τις θεμελιώδεις ευρωπαϊκές ελευθερίες και συνεπώς εμποδίζουν την επίτευξη μιας ενιαίας αγοράς. Η αμοιβαία αναγνώριση προωθείται συχνά ως έσχατη λύση για την πραγμάτωση των θεμελιωδών ελευθεριών, στο βαθμό που οι αντιστάσεις για μια περισσότερο προωθημένη λύση εκτιμώνται εξαρχής ως πολύ σοβαρές για την ανάληψη σχετικής πρωτοβουλίας ή διαμορφώνονται στην πορεία ως ιδιαίτερα ισχυρές και άρα σε συνέχεια της αποτυχίας των προσπαθειών για βαθύτερη ολοκλήρωση.

Πέρα από το συμπληρωματικό τους χαρακτήρα, η εναρμόνιση και η αμοιβαία αναγνώριση αλληλεπιδρούν όσον αφορά το πεδίο το οποίο καταλαμβάνουν, ώστε είναι δυνατό να θεωρηθούν ως δύο όψεις του ίδιου νομίσματος. Ειδικότερα, και με βάση τις διατάξεις της Συνθήκης (βλ. παρακάτω), όπου δεν υπάρχει εναρμόνιση των εθνικών κανόνων, υπάρχει περιθώριο για την εφαρμογή της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης, ως μια εναλλακτική δυνατότητα, που προωθεί μια χαλαρότερη ρύθμιση, ενώ ταυτόχρονα επιτρέπει την αμοιβαία ανταλλαγή εμπειριών των κρατών-μελών και ενίοτε επιτυγχάνει μια ευρύτερη διαδικασία μάθησης. Αντιστοίχως, όπου η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης αποδεικνύεται ανεπαρκής για την επίτευξη περισσότερης ολοκλήρωσης, αναδεικνύεται εντονότερα η αναγκαιότητα για την

[111] Maletić, 2013, σελ. 7.

υιοθέτηση ενιαίων, ομοιόμορφων κανόνων για το σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης προκειμένου να λειτουργήσει καλύτερα η ενιαία αγορά, που μετασχηματίζεται ενδεχόμενα στη συνέχεια σε αίτημα πολιτικής.

Η διάδραση μεταξύ των δύο εργαλείων δεν περιορίζεται μόνο στο πεδίο δράσης, αλλά αφορά και τον τρόπο χρήσης των εργαλείων αυτών, δεδομένου ότι μπορούν να χρησιμοποιούνται παράλληλα σε ένα δεδομένο πεδίο. Συχνά, η εναρμόνιση των ελάχιστων ουσιωδών απαιτήσεων σε ένα πεδίο ρύθμισης αποτελεί προαπαιτούμενο προκειμένου να υπάρξει αμοιβαία αναγνώριση των εθνικών καθεστώτων. Βέβαια, πρόκειται για μια πιο "ευέλικτη" μορφή εναρμόνισης, υπό την έννοια ότι δεν είναι απόλυτη, αλλά περιορίζεται στο ελάχιστο. Σύμφωνα με την αρχή της χώρας καταγωγής, στα πεδία που εφαρμόζεται η μέθοδος της αμοιβαίας αναγνώρισης των κανόνων, η εναρμόνιση περιορίζεται στις απολύτως απαραίτητες αρχές/προδιαγραφές, ενώ όλοι οι υπόλοιποι κανόνες εναπόκεινται σε ελεύθερο ανταγωνισμό μεταξύ των διαφορετικών καθεστώτων. Αντίστροφα, η αμοιβαία αναγνώριση μπορεί να θεωρηθεί ότι προλειαίνει το έδαφος και δύναται να οδηγεί εκ των πραγμάτων σε εναρμόνιση.

Το εργαλείο της αμοιβαίας αναγνώρισης μελετάται ως ένας δυναμικός μηχανισμός διακυβέρνησης που χρησιμοποιήθηκε από το ενωσιακό σύστημα ως μεταβλητή για την κατανομή των ρυθμιστικών εξουσιών στο πλαίσιο του ανταγωνισμού μεταξύ των κρατών-μελών. Η μορφή της που χρησιμοποιείται σε επίπεδο ΕΕ είναι πιο ώριμη από ό,τι σε άλλους οργανισμούς ελεύθερων συναλλαγών (π.χ. ΠΟΕ) ή πολυμερούς συνεργασίας, όπως θα αναλυθεί παρακάτω. Συνέβαλε σε μια εξελικτική διαδικασία αμοιβαίας μάθησης[112] μέσω της δοκιμής στην πράξη διαφορετικών εναλλακτικών λύσεων.[113]

Σε πολλές περιπτώσεις μπορεί να υποστηριχθεί ότι τα δύο εργαλεία της εναρμόνισης και της αμοιβαίας αναγνώρισης εναλλάσσονται χωρίς να αλληλοαποκλείονται και ότι η εναρμόνιση έχει καταστεί πιο ευέλικτη ως συνέπεια της χρήσης της αμοιβαίας αναγνώρισης, προκειμένου να καλύψει τις μεταβαλλόμενες αναγκαιότητες της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης.

Το ερώτημα που τίθεται στην παρούσα διατριβή δεν είναι αν η εναρμόνιση είναι αποτελεσματικότερη ή αν υπερτερεί της αμοιβαίας αναγνώρισης και αντίστροφα, αλλά ποιος είναι ο τρόπος με τον οποίο επηρεάζουν τα δύο αυτά εργαλεία τη διαδικασία λήψης αποφάσεων και τις εκροές/τα αποτελέσματα της διαδικασίας ρύθμισης στην ΕΕ, μεταξύ άλλων και ως προς την κατανομή αρμοδιοτήτων μεταξύ του ενωσιακού και του εθνικού επιπέδου. Η διατριβή επιχειρεί να καταδείξει ότι η χρήση των δύο αυτών εργαλείων συμβάλει στη μετάβαση του συστήματος από την απουσία ρύθμισης (ελεύθερη λειτουργία των δυνάμεων του ανταγωνισμού) στη ρυθμιστική ευελιξία (αμοιβαία αναγνώριση με πρότερη ελάχιστη εναρμόνιση) ή στην πλήρη ολοκλήρωση/ρύθμιση (πλήρη εναρμόνιση), ότι δηλαδή οι εκροές της διαδικασίας ρύθμισης αποτελούν συνάρτηση του τύπου του εργαλείου που χρησιμοποιείται, δηλαδή του εύρους πεδίου (ορισμένων επιμέρους στοιχείων ή

[112] Ο Friedrich von Hayek (1968) περιέγραψε τον ανταγωνισμό ως μία διαδικασία ανακάλυψης λύσεων στα προβλήματα που τυχόν ανακύπτουν (*Wettbewerb als Entdeckungsverfahren*), κάτι που αναφέρεται συχνά στην αγγλόφωνη βιβλιογραφία ως μια εξελικτική διαδικασία μάθησης (evolutionary learning process).
[113] Ehlermann, 1995, σελ. 333.

ολόκληρου του πεδίου) και του βάθους/της έντασης της ρύθμισης (λεπτομέρεια και πληρότητα της ρύθμισης).

Ο στόχος της παρούσας ανάλυσης είναι να επισημανθούν τα ουσιαστικότερα χαρακτηριστικά της διαδικασίας ολοκλήρωσης μέσα από τη χρήση των δύο εργαλείων και να εστιαστεί η προσοχή στη δυναμική που αναπτύσσεται, λαμβάνοντας υπόψη τόσο ενδογενείς όσο και εξωγενείς παράγοντες που ασκούν καθοριστική επίδραση στην ισορροπία και την εξέλιξη του υπό μελέτη συστήματος. Η χρήση των δύο εργαλείων ολοκλήρωσης είναι συνάρτηση, μεταξύ άλλων, της (θεσμικής) αρχιτεκτονικής του συστήματος, αλλά και συγκυριακών παραγόντων, όπως, παραδείγματος χάριν, του οικονομικού περιβάλλοντος. Παράλληλα, οι μεταβλητές που ενεργοποιούν το μηχανισμό λήψης αποφάσεων περιλαμβάνουν τόσο τους εγγενείς περιορισμούς του συστήματος, όπως τις θεσμικές δυνατότητες και το λειτουργικό πεδίο, όσο και τα αιτήματα των φορέων, την καθοδήγηση των θεσμικών οργάνων και τη στήριξη από πλευράς κρατών-μελών και ομάδων συμφερόντων.

2. Εναρμόνιση

Σκοπός του παρόντος κεφαλαίου είναι η μελέτη της εναρμόνισης ως εργαλείου που χρησιμοποιήθηκε για την προώθηση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Η μελέτη αυτή εκκινεί από τον εννοιολογικό προσδιορισμό τόσο της εναρμόνισης όσο και της προσέγγισης των νομοθεσιών, που συχνά χρησιμοποιούνται ως συνώνυμα στο πλαίσιο της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Ακολουθεί μια αναλυτική περιγραφή του νομικού ερείσματος για τη χρήση του εργαλείου της εναρμόνισης στην Ευρωπαϊκή Ένωση, τόσο σε επίπεδο πρωτογενούς όσο και σε επίπεδο παράγωγου δικαίου, και μια ιστορική αναδρομή της εναρμόνισης στην πορεία του ευρωπαϊκού εγχειρήματος. Παρουσιάζονται επίσης τα πεδία εναρμόνισης και οι βασικοί δρώντες που συμμετέχουν στη διαδικασία αυτή. Επιπρόσθετα, προτείνεται μια κατηγοριοποίηση των μεθόδων εναρμόνισης με βάση το εύρος πεδίου και το βάθος της εναρμόνισης, η οποία θα χρησιμοποιηθεί στη συνέχεια στο Μέρος Β που αφορά την περιπτωσιολογική μελέτη. Τέλος, πραγματοποιείται μια συνολική αξιολόγηση των συγκριτικών πλεονεκτημάτων και των πολιτικών συνεπειών της εναρμόνισης, ενώ παράλληλα επισημαίνονται και οι πρακτικές δυσχέρειες, οι οποίες εμποδίζουν την εφαρμογή της και την επίτευξη αποτελεσμάτων.

2.1 Εννοιολογικός προσδιορισμός

2.1.1 Προσέγγιση των νομοθεσιών και εναρμόνιση ως συνώνυμοι όροι

Η ορολογία σχετικά με την εναρμόνιση αναπτύχθηκε κατά την πορεία εξέλιξης της ευρωπαϊκής ενοποίησης. Ο όρος εναρμόνιση έλειπε αρχικά από το κείμενο των Ιδρυτικών Συνθηκών, καθώς ο τίτλος του Κεφαλαίου 3 της Συνθήκης για την Ίδρυση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας ήταν "Προσέγγιση των νομοθεσιών" και το σχετικό άρθρο 100 ΣΕΟΚ αναφερόταν επίσης στην προσέγγιση των εθνικών διατάξεων (για μια λεπτομερέστερη ανάλυση των διατάξεων του εν λόγω άρθρου βλ. ενότητα 2.2). Το κείμενο των Συνθηκών ανέφερε τον όρο εναρμόνιση σε μία μόνο διάταξη του Κεφαλαίου 2 περί φορολογικών διατάξεων και, συγκεκριμένα, στο άρθρο 99 ΣΕΟΚ, που αφορούσε την άμβλυνση των διαφορών μεταξύ των εθνικών νομοθεσιών σχετικά με τους "ειδικούς φόρους καταναλώσεως". Η επιλογή αυτών των όρων είναι ενδεικτική των προθέσεων των ιδρυτών της ενωμένης Ευρώπης, οι οποίοι δεν είχαν διαγνώσει την ανάγκη ρυθμιστικής παρέμβασης για τη νομοθετική εναρμόνιση, ούτε επιδίωκαν την ενοποίηση των εθνικών νομοθεσιών. Υπό αυτό το πρίσμα, είναι σημαντική η μελέτη της εξέλιξης των διατάξεων πρωτογενούς δικαίου που χρησιμοποιήθηκαν για την προώθηση της εναρμόνισης στην πορεία του ευρωπαϊκού εγχειρήματος, καθώς αντανακλά εν μέρει τον τρόπο με τον οποίο, με κάθε αναθεώρηση των Συνθηκών, ενσωματώθηκαν στις διατάξεις πρωτογενούς δικαίου απαντήσεις σε ζητήματα που ανέκυπταν από τη λειτουργία της ΕΕ και την εξέλιξη της ευρωπαϊκής διακυβέρνησης, και επίσης αντιμετωπίστηκαν οι ανάγκες για αλλαγή ή βελτίωση του κανονιστικού πλαισίου σε σχέση με την επιδίωξη περισσότερης και βαθύτερης ολοκλήρωσης και ωρίμανσης του ενωσιακού συστήματος.

Σε ό,τι αφορά την εννοιολογική διάκριση μεταξύ των δύο όρων, η προσέγγιση ορίζεται ως "διαδικασία κατάργησης των ανεπιθύμητων ή αδικαιολόγητων διαφορών

μεταξύ των εθνικών νομοθεσιών στο πλαίσιο της εσωτερικής αγοράς".[114] Αντίστοιχα, στο πλαίσιο της διαδικασίας της εναρμόνισης,[115] "οι εθνικές πολιτικές και προδιαγραφές ευθυγραμμίζονται περισσότερο μεταξύ τους". Η εναρμόνιση θεωρείται από πολλούς ως συνώνυμο της προσέγγισης, παρόλο που – από νομικής απόψεως – περιλαμβάνει μεγαλύτερο βαθμό ολοκλήρωσης. Η εναρμόνιση και η προσέγγιση διαδραματίζουν κεντρικό ρόλο στο πρόγραμμα για την εσωτερική αγορά. Η νομοθετική εναρμόνιση (βλ. ενότητα 2.1.2) και η προσέγγιση προς το κοινοτικό/ενωσιακό κεκτημένο αποτελούν επίσης υποχρέωση των τρίτων χωρών στις σχέσεις τους με την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Μια άλλη διαδεδομένη διαφοροποίηση είναι ότι ο όρος "προσέγγιση" αφορά τον επιδιωκόμενο στόχο, δηλαδή τη σύγκλιση των νομοθεσιών των κρατών-μελών, ενώ ο όρος "εναρμόνιση" αφορά τη μέθοδο που χρησιμοποιείται για την επίτευξή του, ήτοι τα μέτρα εναρμόνισης.[116] Αξίζει να σημειωθεί ότι η εναρμόνιση χρησιμοποιείται με διαφορετικές μορφές, οι οποίες επηρεάζουν τις εκροές από τη χρήση της. Συνεπώς, ο βαθμός στον οποίο επιτυγχάνεται η προσέγγιση των νομοθεσιών εξαρτάται και από την εκάστοτε μέθοδο εναρμόνισης που χρησιμοποιείται, όπως θα καταδειχθεί στην ενότητα 2.5 παρακάτω. Σε κάθε περίπτωση, απώτερη στόχευση δεν είναι η ενοποίηση του δικαίου, αλλά κυρίως η άρση των διαφορών μεταξύ των εθνικών ρυθμίσεων ή καθεστώτων.

Στην κοινοτική/ενωσιακή πρακτική δεν είναι σπάνιο να χρησιμοποιούνται οι όροι "εναρμόνιση" και "προσέγγιση" ως συνώνυμοι, προκειμένου να περιγράψουν πανομοιότυπα μέτρα που υιοθετούνται από τα κοινοτικά όργανα.[117] Πλέον, έχει γίνει δεκτό και από τη θεωρία[118] ότι οι όροι εναρμόνιση και προσέγγιση είναι συνώνυμοι στο πλαίσιο της ευρύτερης στοχοθεσίας που θέτουν τα άρθρα 114-115 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ). Εξάλλου, ούτε το ίδιο το κείμενο των Συνθηκών ακολουθεί μια συνεπή στάση, προτιμώντας άλλοτε τον ένα ή τον άλλο όρο, εναλλάσσοντάς τους ως συνώνυμους (βλ. παρακάτω). Παράλληλα, το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης χρησιμοποιεί τον όρο εναρμόνιση υπό την έννοια της προσέγγισης των νομοθεσιών.[119] Δεδομένων των παραπάνω, οι όροι εναρμόνιση και προσέγγιση χρησιμοποιούνται ως συνώνυμοι και στο πλαίσιο της παρούσας διατριβής, υπό την έννοια της διαδικασίας για τη θέσπιση παρόμοιων νομικών κανόνων σε τομείς που θεωρούνται κρίσιμης σημασίας για τη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς.[120]

---

[114] European Union Encyclopedia and Directory 2012: 12th Edition. London: Routledge, σελ. 8.
[115] Όπ.π., σελ. 120.
[116] Mathijsen, 2004, σελ. 324.
[117] Kurcz, 2001, σελ. 287.
[118] Κώτσηρας, στο Χριστιανός, 2012, σελ. 632. Για ιδιαίτερα ενδιαφέρουσες προσπάθειες διασαφήνισης της ορολογίας σχετικά με την εναρμόνιση, βλ. ενδεικτικά Amato, 1995 & Osman, 1998.
[119] Βλ. ενδεικτικά Απόφαση ΔΕΚ, 2.5.2006, Υπόθεση C-217/04 (*Ευρωπαϊκός Οργανισμός για την Ασφάλεια Δικτύων και Πληροφοριών (ENISA) - Ηνωμένο Βασίλειο κατά Συμβουλίου και Κοινοβουλίου*), Συλλογή 2006, σελ. I-3789, σκέψεις 11, 15 και Προτάσεις της Γενικής Εισαγγελέως Christine Stix-Hackl της 12ης Ιουλίου 2005, Υπόθεση C-436/03 (*Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο κατά Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ενώσεως*), Συλλογή 2006, σελ. I-3735, σκέψεις 41 και 71.
[120] Lohse στο Andenas & Andersen, 2011, σελ. 284 με παραπομπή στους Craig & De Búrca, 2008, σελ. 1170.

2.1.2 Αρνητική και θετική εναρμόνιση στο ενωσιακό πλαίσιο

Η εναρμόνιση στην κοινοτική/ενωσιακή έννομη τάξη έχει προσλάβει ιστορικά συγκεκριμένη μορφή και διαφοροποιείται σε σύγκριση με τη μορφή της στους κόλπους άλλων διεθνών οργανισμών, όπου η χρήση της εξαρτάται από την υιοθέτηση μιας πράξης από τα συμβαλλόμενα μέρη και τη μεταφορά της στο εθνικό τους δίκαιο, προκειμένου να τεθούν σε ισχύ οι διατάξεις της στις επιμέρους έννομες τάξεις. Η εναρμόνιση στην ΕΕ αποτελεί συνάρτηση του ιδιαίτερου θεσμικού πλαισίου και της δυνατότητας των κοινοτικών/ενωσιακών οργάνων να θεσπίζουν μέτρα προσέγγισης των νομοθεσιών, τα οποία τα κράτη-μέλη υποχρεούνται να εφαρμόσουν στις εθνικές τους έννομες τάξεις. Τα μέτρα αυτά μπορούν μάλιστα να έχουν άμεσο αποτέλεσμα για τους πολίτες της Ένωσης, εφόσον υιοθετηθούν μέσω Κανονισμών ή Οδηγιών άμεσου αποτελέσματος.[121]

Το ιδιαίτερο γνώρισμα της προσέγγισης των εθνικών ρυθμίσεων/νομοθεσιών ως απάντησης του ρυθμιστικού μηχανισμού της ΕΕ στην έγερση εθνικών περιορισμών στις θεμελιώδεις ελευθερίες που προβλέπονται από τις Συνθήκες είναι ότι έλαβε δύο μορφές: τη μείωση ή κατάργηση των φραγμών/διακρίσεων μεταξύ των κρατών-μελών (αρνητική εναρμόνιση) και τη θέσπιση ενιαίων κανόνων σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση που απαγορεύουν την ύπαρξη διακρίσεων μεταξύ των κρατών-μελών (θετική εναρμόνιση).[122] Κατ' αυτόν τον τρόπο, η εναρμόνιση που έχει ακολουθηθεί στην Ευρωπαϊκή Ένωση διαχωρίζεται αντίστοιχα σε αρνητική και θετική, ανάλογα με τον τρόπο με τον οποίο επιδιώκεται. Η αρνητική (έμμεση) εναρμόνιση των εθνικών κανόνων επιτυγχάνεται μέσα από την υιοθέτηση ευρωπαϊκών ρυθμίσεων για την κατάργηση περιορισμών και διακρίσεων και ενδεχόμενα την ενσωμάτωσή τους στη νομοθεσία των κρατών-μελών, καθώς επίσης με την εφαρμογή της νομολογίας του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης, που ερμηνεύει το κείμενο των Συνθηκών, με γνώμονα την προώθηση του ελεύθερου εμπορίου και τη διευκόλυνση του ανταγωνισμού. Στην περίπτωση της θετικής (ρυθμιστικής ή νομοθετικής) εναρμόνισης, υιοθετούνται νομοθετικές πράξεις[123] σε ενωσιακό επίπεδο, δυνάμει των οποίων θεσπίζονται ενιαίοι κανόνες για όλα τα κράτη-μέλη που θεωρούνται "λογικοί",[124] δεδομένου ότι οι υφιστάμενες διαφορές μεταξύ των εθνικών νομοθεσιών παρεμποδίζουν την ελεύθερη κυκλοφορία και εξ αυτών μπορεί να προκύψει κατάσταση αθέμιτου ανταγωνισμού. Η νομοθετική εναρμόνιση αποτέλεσε την αρχική προσέγγιση του – τότε – κοινοτικού νομοθέτη και προωθήθηκε στη βάση της διασφάλισης των κρατών-μελών ότι είχαν τη δυνατότητα άσκησης βέτο (δικαιώματος αρνησικυρίας), σε περίπτωση που διαφωνούσαν με τα προς έγκριση μέτρα (βλ. ενότητα 2.2.1).

---

[121] Στο χρηματοπιστωτικό τομέα εισάγονται για πρώτη φορά οδηγίες για τις οποίες δεν προβλέπεται ρητή ενσωμάτωση των διατάξεών τους στο εθνικό δίκαιο, όπως θα καταδειχθεί στο πλαίσιο της περιπτωσιολογικής μελέτης (βλ. Κεφάλαιο 6). Η χρήση οδηγιών υπαγορευόταν από τις διατάξεις του άρθρου 47 ΣΕΚ (νυν άρθρο 53 ΣΛΕΕ) για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των κρατών-μελών που αφορούν την ανάληψη και την άσκηση μη μισθωτών δραστηριοτήτων. Συχνά όμως, οι οδηγίες για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες στοχεύουν στην εναρμόνιση των κανόνων που διέπουν τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών και των φορέων της αγοράς, ώστε να καθιερωθούν ίσοι όροι ανταγωνισμού στο σύνολο της Κοινότητας/Ένωσης.

[122] Βλ. Posner & Véron, 2010, σελ. 401.

[123] Για το λόγο αυτό, η θετική εναρμόνιση είναι συχνά συνυφασμένη με την έννοια της ενοποίησης δια της νομοθετικής οδού ("integration by law"), βλ. Scharpf, 2009, σελ. 20.

[124] Unberath & Johnston, 2007, σελ. 1240.

Σε αντιδιαστολή προς τη νομοθετική εναρμόνιση, η μέθοδος της αρνητικής εναρμόνισης που αναδείχθηκε στην πορεία της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης αφορούσε την κατάργηση εθνικών κανόνων, βάσει αποφάσεων του ΔΕΚ/ΔΕΕ, με γνώμονα ότι κρίνονται ως "υπερβολικοί" για την επίτευξη του στόχου της προστασίας των δημόσιων συμφερόντων των κρατών-μελών. Υπό το πρίσμα αυτό, όσο περισσότερο επιδέχονται δικαστική αμφισβήτηση και όσο περισσότερο αδικαιολόγητα, βάσει των κανόνων ελεύθερης κυκλοφορίας, είναι τα μέτρα εθνικής νομοθεσίας, τόσο ευρύτερο είναι το πεδίο για την απορρύθμιση και την προσέγγιση των νομοθεσιών δια της δικαστικής οδού και τόσο μικρότερη είναι η ανάγκη για θετική εναρμόνιση.[125] Αντίστροφα, η αρνητική εναρμόνιση μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως κριτήριο για την εκτίμηση των περιθωρίων που υπάρχουν για τη λήψη μέτρων θετικής ολοκλήρωσης και της βιωσιμότητας αυτών με απώτερο στόχο την ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς.

Από την άλλη πλευρά, η δικαστική διάπλαση του κοινοτικού/ενωσιακού δικαίου δεν έχει τελικό χαρακτήρα και, ως εκ τούτου, δεν προσφέρει ασφάλεια δικαίου στους πολίτες και τις επιχειρήσεις της ΕΕ. Οι νομολογιακές λύσεις που προωθεί το ΔΕΚ/ΔΕΕ εν τη απουσία νομοθετικών εναρμονιστικών διατάξεων συνήθως γίνονται αποδεκτές ρητά ή σιωπηρά από τον Ευρωπαίο νομοθέτη, μπορεί όμως και να συναντήσουν αντιδράσεις ή αμφισβητήσεις. Σίγουρα πάντως, το έργο του Δικαστηρίου επηρεάζει το νομοθετικό έργο της ΕΕ και οι αρχές που θεσπίζονται νομολογιακά μπορούν να ενσωματώνονται μετέπειτα σε εκθέσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και προτάσεις πράξεων παράγωγου δικαίου προς υιοθέτηση από το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και εν γένει να "καθοδηγούν" τις νομοπαραγωγικές πρωτοβουλίες της Επιτροπής.[126] Αυτές οι διαπιστώσεις υποδεικνύουν μερικές πτυχές της αλληλεπίδρασης μεταξύ των δύο μορφών εναρμόνισης και τη συμπληρωματικότητά τους ως παράλληλων και εναλλακτικών μεθόδων για την ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς.

Πέραν τούτου, αξίζει να σημειωθεί η διαφορετική στόχευση από την οποία εκκινούν οι δύο μορφές εναρμόνισης. Η αρνητική εναρμόνιση αποσκοπεί, όπως προαναφέρθηκε, στη διευκόλυνση της πρόσβασης στην αγορά των κρατών-μελών (γνωστό στη βιβλιογραφία με τον όρο "market-making"[127]), ενώ η θετική εναρμόνιση συνήθως επιδιώκει την επίτευξη ενός συγκεκριμένου δημόσιου σκοπού (π.χ. την προστασία των καταναλωτών ή του περιβάλλοντος ή της συστημικής σταθερότητας) που έχει ως αποτέλεσμα τον περιορισμό της διακριτικής ευχέρειας των οικονομικών φορέων (market-correcting[128]) και την εξάλειψη της ποικιλομορφίας των καθεστώτων (μέσω του περιορισμού της ρυθμιστικής αυτονομίας των εθνικών διοικήσεων). Υπό αυτή την έννοια, η τεχνική της νομοθετικής εναρμόνισης είναι κατεξοχήν συνυφασμένη με τη θετική ολοκλήρωση.

---

[125] Maletić, όπ.π., σελ. 7.

[126] Η δικαστική διάπλαση του κοινοτικού δικαίου έχει αποτελέσει αντικείμενο πλείστων θεωρητικών συγγραμμάτων. Για τους σκοπούς της παρούσας διατριβής, γίνεται δεκτή η θέση ότι στην πορεία του κοινοτικού δικαιϊκού συστήματος προς μια ολοένα στενότερη ένωση των λαών της Ευρώπης αναπτύσσεται στις σχέσεις ενωσιακού δικαστή και ενωσιακού νομοθέτη μια δυναμική σχέση εν είδει διαλόγου. Ως προς τη σχέση αυτή, ο Β. Χριστιανός διατείνεται ότι ο συντακτικός και μετέπειτα ο κοινός νομοθέτης ορίζουν τις αρχικές συντεταγμένες του συστήματος και ο κοινοτικός/ενωσιακός δικαστής προσδιορίζει την εξελικτική πορεία του, καλύπτοντας κενά ή διαμορφώνοντας το ευρωπαϊκό δίκαιο, όταν ο κοινοτικός/ενωσιακός νομοθέτης αδρανεί. Βλ. Χριστιανός, 2005, σελ. 30-53.

[127] Scharpf, 1999, σελ. 45-47.

[128] Όπ.π.

Ωστόσο, η κατηγοριοποίηση αυτή δεν εξηγεί απόλυτα την εξέλιξη του παράγωγου δικαίου στη διάρκεια των 50 και πλέον ετών ιστορίας της ΕΕ, δεδομένου ότι στην πράξη το εργαλείο της εναρμόνισης χρησιμοποιήθηκε επίσης και για το στόχο της διευκόλυνσης της πρόσβασης στην αγορά (market-making) και, πιο συγκεκριμένα, για την προσέγγιση των διαφορετικών νομοθεσιών προς μια δέσμη ενιαίων απαιτήσεων/προϋποθέσεων. Σκοπός ήταν να εξαλειφθούν σταδιακά οι διακρίσεις μεταξύ των εγχώριων και των αλλοδαπών προϊόντων και επιχειρήσεων που εξακολουθούσαν να εφαρμόζονται από τα κράτη-μέλη. Το είδος αυτό της θετικής εναρμόνισης με στόχο τη δημιουργία αγοράς (market-making) θα συζητηθεί εκτενέστερα στην ενότητα 2.6.2.1 σχετικά με την ελάχιστη εναρμόνιση, αλλά και στο Μέρος Β της περιπτωσιολογικής μελέτης.

Όσον αφορά την αρνητική εναρμόνιση, δύο είναι τα βασικά ειδοποιά στοιχεία της: αφενός, ότι εισάγεται με τη συμβολή του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης και, αφετέρου, ότι δεν θίγει τη ρυθμιστική αρμοδιότητα των κρατών-μελών. Η Ευρωπαϊκή Ένωση δεν υποκαθιστά τα κράτη-μέλη στο ρυθμιστικό τους έργο, εφόσον οι αρμοδιότητές της είναι κατ' ανάθεση αρμοδιότητες[129] και η Συνθήκη δεν παρέχει στον κοινοτικό/ενωσιακό νομοθέτη γενική αρμοδιότητα για τη ρύθμιση της ενιαίας αγοράς.[130] Ελλείψει "κοινής κανονιστικής ρύθμισης", η παρέμβαση της ΕΕ συνίσταται στην εφαρμογή των σχετικών αποφάσεων του Δικαστηρίου προκειμένου να διευκολύνει τις διασυνοριακές συναλλαγές και να διασφαλίσει ίσους όρους ανταγωνισμού μεταξύ των οικονομικών συντελεστών από τα διάφορα κράτη-μέλη στην άσκηση των θεμελιωδών ελευθεριών που διασφαλίζονται από τις διατάξεις της Συνθήκης.

2.2 Νομικό έρεισμα

Η μορφή της εναρμόνισης που προβλέφθηκε εξαρχής από το κείμενο της ιδρυτικής συνθήκης (ΣΕΟΚ) ήταν η θετική εναρμόνιση. Ο Ευρωπαίος νομοθέτης προέβλεψε τη δυνατότητα θετικής ολοκλήρωσης (δηλαδή της προσέγγισης των νομοθεσιών μέσω νομοθετικών πράξεων) βάσει του άρθρου 100 ΣΕΟΚ (το οποίο έχει τροποποιηθεί και επαναριθμηθεί σε άρθρο 115 ΣΛΕΕ). Το άρθρο προέβλεπε τη δυνατότητα έκδοσης οδηγιών, με ομόφωνη απόφαση του Συμβουλίου, "για την προσέγγιση των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των κρατών-μελών, οι οποίες έχουν άμεση επίπτωση στην εγκαθίδρυση ή τη λειτουργία της κοινής αγοράς". Το άρθρο αυτό υπήρξε παραδοσιακά και επί μακρόν η κύρια διάταξη για την προώθηση της εναρμόνισης των νομοθεσιών των κρατών-μελών. Με την Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη (εφεξής ΕΕΠ)[131] εμπλουτίστηκε το πλέγμα των άρθρων που συνθέτουν το νομικό έρεισμα για την υιοθέτηση νομοθετικών πράξεων με σκοπό την προσέγγιση των νομοθεσιών, προκειμένου να διευκολυνθεί η ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς.

---

[129] Σύμφωνα με το άρθρο 5 ΣΕΕ, η οριοθέτηση των αρμοδιοτήτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης διέπεται από την αρχή της δοτής αρμοδιότητας (πρώην άρθρο 3Β της Συνθήκης ΕΚ, μετέπειτα άρθρο 5 ΣΕΚ). Επίσης, το άρθρο 4 ΣΕΕ ορίζει ότι: "κάθε αρμοδιότητα η οποία δεν απονέμεται στην Ένωση με τις Συνθήκες ανήκει στα κράτη-μέλη".

[130] Βλ. απόφαση ΔΕΚ, 5.10.2000, Υπόθεση C-379/98 (*Ομοσπονδιακή Δημοκρατία της Γερμανίας κατά Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου*), σκέψη 83, Συλλογή 2000, σελ. I-8498.

[131] Η Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη ήταν η πρώτη μείζονος σημασίας τροποποίηση της Συνθήκης για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (ΕΟΚ) και υπογράφηκε στις 17 Φεβρουαρίου 1986 από εννέα κράτη-μέλη και στις 28 Φεβρουαρίου 1986 από τη Δανία, την Ιταλία και την Ελλάδα. Τέθηκε σε ισχύ την 1η Ιουλίου 1987.

Ειδικότερα, προστέθηκε στο Κεφάλαιο 3 το νέο άρθρο 100[Α], το οποίο προέβλεπε εξαιρέσεις από τα "μέτρα εναρμόνισης" που μπορούσαν να θεσπιστούν δυνάμει του άρθρου 100 ΣΕΟΚ.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η διαδικασία εναρμόνισης βάσει των άρθρων της Συνθήκης στοχεύει στη δημιουργία μιας κοινής αγοράς μέσω πράξεων παράγωγου δικαίου της ΕΕ και όχι στην εγκαθίδρυση ενός ενιαίου νομικού συστήματος στη βάση απόλυτα ομοιόμορφων κανόνων (unification). Στις πράξεις παράγωγου δικαίου ορίζεται ένας κοινός πυρήνας κανόνων και αρχών με ισχύ στο σύνολο της Κοινότητας.

Η διαφοροποίηση της μεθόδου της εναρμόνισης από την "ενοποίηση" (unification) επιβεβαιώνεται εξάλλου και από τις διατάξεις του άρθρου 36 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 30 ΣΕΚ), το οποίο επιτρέπει να τίθενται όρια στην άσκηση της ελεύθερης κυκλοφορίας, εφόσον "δικαιολογούνται από λόγους δημοσίας ηθικής, δημοσίας τάξεως, δημοσίας ασφαλείας, προστασίας της υγείας και της ζωής των ανθρώπων και των ζώων ή προφυλάξεως των φυτών, προστασίας των εθνικών θησαυρών που έχουν καλλιτεχνική, ιστορική ή αρχαιολογική αξία, ή προστασίας της βιομηχανικής και εμπορικής ιδιοκτησίας". Επίσης, η ενοποίηση του δικαίου αποφεύγεται χάρη στη διάταξη της πέμπτης παραγράφου του άρθρου 114 ΣΛΕΕ (πρώην 95 ΣΕΚ), με την οποία διαφυλάσσεται η δυνατότητα των κρατών-μελών να εισάγουν εθνικές διατάξεις (μέτρα διασφάλισης - safeguard measures) προκειμένου να προστατέψουν εθνικά συμφέροντα για λόγους που έχουν ανακύψει μετά τη θέσπιση μέτρων εναρμόνισης σε ενωσιακό επίπεδο.[132]

2.2.1 Γενικές διατάξεις πρωτογενούς δικαίου

Οι Συνθήκες επιδίωξαν να εξοπλίσουν το σύστημα και κατοχύρωσαν εργαλειακά τη δυνατότητα της προώθησης της ενιαίας αγοράς, που αποτέλεσε πρωταρχικό και θεμελιώδη στόχο του εγχειρήματος. Το πρωτογενές δίκαιο είναι προφανές ότι αποτύπωσε, έστω με ένα γενικό τρόπο, την επιταγή αυτή, προτάσσοντας την εναρμόνιση ως ένα κατάλληλο μέσο. Η εξέλιξη των ιδρυτικών Συνθηκών επιβεβαίωσε την επιλογή αυτή, διευκρινίζοντας στη συνέχεια – και στη βάση των απαιτήσεων και εμπειριών από την πορεία της ολοκλήρωσης – επιμέρους ζητήματα. Η εμβάθυνση στα ζητήματα πραγματοποιήθηκε, προφανώς, στη βάση των επιμέρους άρθρων, όπως αναλύονται παρακάτω.

Η Συνθήκη της Λισαβόνας τροποποίησε τις γενικές διατάξεις των δύο βασικών Συνθηκών της Ένωσης (της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση - ΣΕΕ και της Συνθήκης για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας - ΣΕΚ), βάσει των οποίων προωθήθηκε η προσέγγιση των εθνικών νομοθεσιών στην πορεία της ευρωπαϊκής ενοποίησης. Πλέον, τα άρθρα 1 και 3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΣΕΕ) θεσπίζουν την αποστολή και τη στόχευση της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στο άρθρο 1 ΣΕΕ γίνεται γενικότερη μνεία στη διαδικασία δημιουργίας "μιας διαρκώς στενότερης ένωσης των λαών της Ευρώπης", που είχε πρωτοαναφερθεί ήδη το 1950 από τον Jean Monnet. Το άρθρο 3 ΣΕΕ εξειδικεύει τους στόχους της Ένωσης, μεταξύ των οποίων συγκαταλέγεται και η εγκαθίδρυση μιας εσωτερικής αγοράς. Μετά την αναθεώρηση με τη Συνθήκη της Λισαβόνας, η νέα παράγραφος 3 του άρθρου 3 της Συνθήκης για

[132] Πρόκειται για τη δυνατότητα χρονικής διαφοροποίησης (differentiation in time), βλ. Kurcz, 2001, σελ. 291 & Slot, 1996, σελ. 382.

την Ευρωπαϊκή Ένωση προβλέπει ότι "η Ευρωπαϊκή Ένωση εγκαθιδρύει εσωτερική αγορά", η οποία προσδιορίζεται στο τρίτο μέρος της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ).

Όσον αφορά τη Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τα άρθρα 3 και 4 θεσπίζουν τις αποκλειστικές και τις συντρέχουσες αρμοδιότητες της Ένωσης. Το άρθρο 4, παράγραφος 1 ΣΛΕΕ δίνει έναν αρνητικό ορισμό των συντρεχουσών αρμοδιοτήτων: "Η Ένωση έχει συντρέχουσα αρμοδιότητα με τα κράτη-μέλη όταν οι Συνθήκες της απονέμουν αρμοδιότητα μη εμπίπτουσα στους τομείς των άρθρων 3 (δηλαδή αποκλειστικές δράσεις) και 6 (δηλαδή υποστηρικτικές, συμπληρωματικές, και συντονιστικές δράσεις)". Στη δεύτερη παράγραφο του ίδιου άρθρου απαριθμούνται ενδεικτικά οι κύριοι τομείς τους οποίους αφορούν οι συντρέχουσες αρμοδιότητες, με πρώτη την εσωτερική αγορά. Σύμφωνα με το άρθρο 4, παρ. 2(α) ΣΛΕΕ, η "εσωτερική αγορά" κατατάσσεται στην κατηγορία των συντρεχουσών αρμοδιοτήτων.[133]

Στόχος της μεταρρύθμισης των Συνθηκών με τη Συνθήκη της Λισαβόνας ήταν, μεταξύ άλλων, να υπάρξει μεγαλύτερη σαφήνεια σχετικά με τον καταμερισμό αρμοδιοτήτων μεταξύ της ΕΕ και των κρατών-μελών. Πέραν των αποκλειστικών και των συντρεχουσών αρμοδιοτήτων, η Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης εισάγει και μια τρίτη κατηγορία αρμοδιοτήτων[134] στο Άρθρο 2, παράγραφος 5 ΣΛΕΕ:

"Σε ορισμένους τομείς και υπό τους όρους που προβλέπουν οι Συνθήκες, η Ένωση έχει αρμοδιότητα να αναλαμβάνει δράσεις για την υποστήριξη, τον συντονισμό ή τη συμπλήρωση της δράσης των κρατών-μελών, χωρίς ωστόσο να αντικαθιστά την αρμοδιότητά τους στους εν λόγω τομείς." Οι τομείς της υποστηρικτικής, συντονιστικής ή συμπληρωματικής δράσης απαριθμούνται στο άρθρο 6 ΣΛΕΕ.

Είναι εξαιρετικά σημαντική η δεύτερη παράγραφος του Άρθρου 2 ΣΛΕΕ, καθώς μέσω αυτής τίθενται όρια στη χρήση της μεθόδου της εναρμόνισης στα πεδία της υποστηρικτικής, συντονιστικής ή συμπληρωματικής δράσης της ΕΕ σε αυτή των κρατών-μελών. Πιο συγκεκριμένα προβλέπεται ότι:

"Οι νομικά δεσμευτικές πράξεις της Ένωσης οι οποίες θεσπίζονται βάσει των διατάξεων των Συνθηκών που αφορούν τους τομείς αυτούς δεν μπορούν να περιλαμβάνουν εναρμόνιση των νομοθετικών και κανονιστικών διατάξεων των κρατών-μελών."

2.2.1.1 Άρθρα σχετικά με τις θεμελιώδεις ελευθερίες

Η προσέγγιση των νομοθεσιών μέσα από τις ειδικές διατάξεις της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης επιδιώκει να πετύχει συγκεκριμένους στόχους, ειδικότερα τη λειτουργία της ενιαίας αγοράς. Το Άρθρο 26 ΣΛΕΕ ορίζει την εσωτερική αγορά ως ένα χώρο "χωρίς εσωτερικά σύνορα μέσα στον οποίο

[133] Οι συντρέχουσες αρμοδιότητες είναι μία από τις τρεις κατηγορίες που ανατίθενται στην ΕΕ και ορίστηκαν με σαφήνεια στη Συνθήκη της Λισαβόνας (οι άλλες δύο είναι οι αποκλειστικές αρμοδιότητες και οι υποστηρικτικές αρμοδιότητες), βλ. Πρώτο Μέρος, Τίτλος Ι ΣΛΕΕ. Η Συνθήκη προσδιορίζει συγκεκριμένα τους τομείς που εμπίπτουν σε καθεμιά από τις κατηγορίες αυτές.
[134] Craig, 2013, σελ. 187.

εξασφαλίζεται η ελεύθερη κυκλοφορία των εμπορευμάτων, των προσώπων, των υπηρεσιών και των κεφαλαίων". Οι τέσσερις αυτές πτυχές της ελεύθερης κυκλοφορίας εντός της εσωτερικής αγοράς καθιερώθηκαν ως οι "θεμελιώδεις ελευθερίες" και διευκρινίζονται στα άρθρα 34-35 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρα 28-29 ΣΕΚ) σχετικά με τα εμπορεύματα, στο άρθρο 45 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 39 ΣΕΚ) σχετικά με τους εργαζόμενους, στο άρθρο 49 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 43 ΣΕΚ) σχετικά με την ελευθερία εγκατάστασης, στα άρθρα 56-57 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρα 49-50 ΣΕΚ) σχετικά με τις υπηρεσίες και στο άρθρο 63 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 56 ΣΕΚ) όσον αφορά την ελεύθερη κυκλοφορία κεφαλαίων.

Κατά τη νομολογία του Δικαστηρίου έχει αναγνωριστεί ότι τα άρθρα των Συνθηκών που θεσπίζουν τις θεμελιώδεις ελευθερίες έχουν άμεσο αποτέλεσμα, δηλαδή μπορούν να καθίστανται αντικείμενο επίκλησης από ιδιώτες ενώπιον των εθνικών τους δικαστηρίων. Τα άρθρα αυτά συνθέτουν το ευρύτερο πλέγμα των διατάξεων που δικαιολογούν τη λήψη μέτρων εναρμόνισης, στο βαθμό που έχει γίνει δεκτό από το Δικαστήριο[135] ότι μπορεί να υπάρξει προσφυγή στις διατάξεις της Συνθήκης για την προσέγγιση των νομοθεσιών, εφόσον υπάρχουν διαφορές μεταξύ των εθνικών νομοθεσιών, οι οποίες δύνανται να εμποδίσουν τις θεμελιώδεις ελευθερίες ή να προκαλέσουν στρεβλώσεις του ανταγωνισμού, με αποτέλεσμα να έχουν άμεση επίπτωση στη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς. Υπό το πρίσμα των παραπάνω, η προσέγγιση των νομοθεσιών συνδέεται άρρηκτα με ουσιώδεις στοχεύσεις οικονομικής φύσεως, όπως αυτές αντανακλώνται στο άρθρο 2 ΣΕΕ και το άρθρο 26 ΣΛΕΕ.

2.2.1.2 Άρθρο 352 ΣΛΕΕ

Το πλέγμα των γενικών διατάξεων περιλαμβάνει και τη γνωστή ως "ρήτρα ευελιξίας" που περιέχεται στο άρθρο 352 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 308 ΣΕΚ και 235 ΣΕΟΚ). Η διάταξη αυτή προβλέπει την ανάληψη δράσης από μέρους της Ένωσης σε πεδία που οι διατάξεις της Συνθήκης δεν της εκχωρούν αρμοδιότητες, εφόσον η δράση "θεωρείται απαραίτητη για την επίτευξη ενός από τους στόχους της Ένωσης που τίθενται με τις Συνθήκες" (παράγραφος 1). Σύμφωνα με το Δικαστήριο, "σκοπός του άρθρου 235 [ΣΕΟΚ] είναι να καλύψει την περίπτωση κατά την οποία στα κοινοτικά όργανα δεν έχουν χορηγηθεί, ρητώς ή σιωπηρώς, από ειδικές διατάξεις της Συνθήκης, εξουσίες προς δράση στο μέτρο που, εντούτοις, τέτοιες εξουσίες είναι εμφανώς αναγκαίες για να μπορεί η Κοινότητα να ασκήσει το έργο της προς πραγματοποίηση ενός από τους στόχους που καθορίζει η Συνθήκη".[136]

---

[135] Απόφαση ΔΕΚ, 10.2.2009, Υπόθεση C-301/06 (*Ιρλανδία κατά Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ενώσεως*), Συλλογή 2009, σελ. I-00593. Η απόφαση αυτή του Ευρωπαίου δικαστή συνιστά άμβλυνση της μέχρι τότε αυστηρότερης νομολογιακής γραμμής που αντανακλάται στην Απόφαση του ΔΕΚ της 5.10.2000 στην πρώτη υπόθεση για τη διαφήμιση του καπνού (tobacco advertising) C-376/98 (*Επιτροπή κατά Κοινοβουλίου και Συμβουλίου*), Συλλογή 2000, I-8419, σχετικά με τη χρήση του άρθρου 95 ΣΕΚ (αρχικά άρθρο 100^{A} ΣΕΟΚ) για την κατάργηση στρεβλώσεων και περιορισμών του ανταγωνισμού. Η απόφαση αυτή περιόριζε τη χρήση του άρθρου 95 ΣΕΚ για τη λήψη γενικών μέτρων εναρμόνισης που θα καταργούσαν τις διαφορές μεταξύ εθνικών ρυθμίσεων.

[136] Γνωμοδότηση του Δικαστηρίου της 28ης Μαρτίου 1996 (*Προσχώρηση της Κοινότητας στη Σύμβαση για την προάσπιση των δικαιωμάτων του ανθρώπου και των θεμελιωδών ελευθεριών)*. Γνωμοδότηση 2/94. Συλλογή 1996, I-01759, σκέψη 29. Η τελεολογική ερμηνεία (purposive interpretation) του άρθρου 235 ΣΕΚ από το Δικαστήριο διαφαίνεται επίσης στη συλλογιστική επί των υποθέσεων Yusuf και Kadi: Απόφαση του Πρωτοδικείου (δεύτερο πενταμελές τμήμα) της 21ης Σεπτεμβρίου 2005, Υπόθεση T-306/01 (*Ahmed Ali Yusuf και Al Barakaat International Foundation κατά Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ενώσεως και Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων*), Συλλογή 2005, σελ. II-03533 και

Στην ουσία χρησιμοποιήθηκε για να "νομιμοποιήσει"[137] τη δράση της Ένωσης προς την επίτευξη στόχων πέραν αυτών που αφορούσαν άμεσα τη λειτουργία της οικονομικής κοινότητας και για τους οποίους οριζόταν ρητώς η σχετική αρμοδιότητά της στα άρθρα 2, 3, και 4 ΣΕΚ. Χάρη στη χρήση του άρθρου αυτού, η Κοινότητα επέκτεινε τους στόχους της σε ολόκληρη τη γκάμα των πεδίων πολιτικής, στα οποία η Συνθήκη επιτρέπει την ανάληψη κοινοτικής/ενωσιακής δράσης. Σύμφωνα με τον A. A. Dashwood,[138] το άρθρο 352 ΣΛΕΕ (πρώην 308 ΣΕΚ) αντανακλά την ίδια την εξέλιξη της φύσης της Ευρωπαϊκής Ένωσης και "θα πρέπει να νοείται ως μια εξουσιοδότηση στην Κοινότητα/Ένωση για τη δημιουργία συμπληρωματικών εξουσιών, οι οποίες θεωρούνταν ως αναγκαίες". Ωστόσο, έχει επικριθεί ως ένα μέσο του οποίου μετήλθε η Ένωση για την τροποποίηση της Συνθήκης χωρίς να χρειαστεί να ακολουθήσει τη συνήθη δημοκρατική διαδικασία και να ζητήσει επικύρωση από τα εθνικά κοινοβούλια.[139]

Με την αναθεώρηση των Συνθηκών που επέφερε η Συνθήκη της Λισαβόνας η διατύπωση του άρθρου 352 τροποποιήθηκε, καθώς αναφέρεται πλέον ότι η Ένωση αναλαμβάνει δράση που θεωρείται απαραίτητη "στο πλαίσιο των πολιτικών που καθορίζονται από τις Συνθήκες", και όχι "στο πλαίσιο της λειτουργίας της κοινής αγοράς" όπως προβλεπόταν προηγουμένως.[140] Έχει υποστηριχθεί ότι έτσι διευρύνονται θεωρητικά οι δυνατότητες ενωσιακής δράσης, καθώς "δίδεται πλέον νομικό έρεισμα σε πράξεις που τυχόν εκδίδονται σε οποιοδήποτε τομέα της ενωσιακής πολιτικής, είτε άπτεται της εσωτερικής αγοράς είτε οιουδήποτε άλλου τομέα μη οικονομικής φύσης, εφόσον ελλείπει ειδική νομική βάση".[141] Ωστόσο, η λήψη μέτρων εναρμόνισης βάσει του άρθρου 352 ΣΛΕΕ υπόκειται σε δύο βασικούς περιορισμούς. Αφενός, στον κανόνα ομοφωνίας,[142] όπου επισημαίνεται ότι η επίτευξη ομοφωνίας στο Συμβούλιο είναι φυσικά πιο δύσκολη σε μια Ένωση 28 κρατών-μελών. Αφετέρου, υπόκειται σε κοινοβουλευτικό έλεγχο υπό την έννοια ότι απαιτείται η έγκριση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου για τη λήψη μέτρων εναρμόνισης από το Συμβούλιο και επίσης εφιστάται η προσοχή των εθνικών κοινοβουλίων στις προτάσεις που βασίζονται στο εν λόγω άρθρο (παράγραφος 2). Τέλος, επαναλαμβάνεται η απαγόρευση της εναρμόνισης νομοθετικών και κανονιστικών διατάξεων των κρατών-μελών στα πεδία που η Ευρωπαϊκή Ένωση δρα υποστηρικτικά, συντονιστικά ή συμπληρωματικά στη δράση των κρατών-μελών, η οποία επιβάλλεται βάσει της πέμπτης παραγράφου του άρθρου 2 ΣΛΕΕ.

Απόφαση του Πρωτοδικείου της 21ης Σεπτεμβρίου 2005, Υπόθεση Τ-315/01 (*Yassin Abdullah Kadi κατά Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ενώσεως και Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων*), Συλλογή 2005, II-03649, στις οποίες γίνεται λόγος για τη χρήση του εν λόγω άρθρου ως νομικού ερείσματος για την επιβολή "έξυπνων" κυρώσεων εις βάρος προσώπων και οντοτήτων συνδεομένων με τον Οσάμα Μπιν Λάντεν, το δίκτυο Αλ Κάιντα και τους Ταλιμπάν.

[137] Παπαδοπούλου στο Χριστιανός, 2012, σελ. 1372.

[138] Υπόμνημα του καθηγητή A. A. Dashwood προς την Επιτροπή της Βουλής των Αντιπροσώπων του Ηνωμένου Βασιλείου European Scrutiny Committee, Παράρτημα '*Evidence 3'* της έκθεσης 41-xxix της 13ης Ιουλίου 2007 με τίτλο: "Twenty-ninth report of Session 2006-07", σελ. 18. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.publications.parliament.uk/pa/cm200607/cmselect/cmeuleg/41-xxix/41-xxix.pdf.

[139] Όπως διατυπώθηκε χαρακτηριστικά από τον A.A. Dashwood, 1996, 123 και παραθέτει ο G. Majone, 2005, σελ. 71: "Το άρθρο 235 της Συνθήκης χρησιμοποιήθηκε υπερβολικά συχνά για το κόλπο της "αυτοανύψωσης", όταν τραβά κανείς ο ίδιος τα κορδόνια των παπουτσιών του".

[140] Παπαδοπούλου στο Χριστιανός, 2012, σελ. 1372.

[141] Παπαδοπούλου, όπ.π.

[142] Στεφάνου, όπ.π., σελ. 140-141.

Βάσει των παραπάνω, η χρησιμοποίηση του άρθρου 352 ΣΛΕΕ (πρώην 308 ΣΕΚ) είναι πιο περιορισμένη. Δεδομένου ότι οι διατάξεις της Συνθήκης έχουν πλέον προβλέψει ενωσιακή αρμοδιότητα στα πεδία που έχει χρησιμοποιηθεί το άρθρο 308 ΣΕΚ, καθίσταται πιο δύσκολη η χρήση του άρθρου 352 ΣΛΕΕ για την ανάληψη ενωσιακής δράσης σε νέους τομείς πολιτικής.[143]

2.2.2 Ειδικές διατάξεις πρωτογενούς δικαίου για την προσέγγιση και εναρμόνιση των νομοθεσιών

Η προσέγγιση των νομοθεσιών δεν είναι αυτοσκοπός, αλλά προέκυψε από την ανάγκη για ίσους όρους ανταγωνισμού στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Εξαρχής, ήταν στενά συνδεδεμένη με τις απαιτήσεις της οικονομικής ολοκλήρωσης που δικαιολογούν την άσκηση νομοθετικής εξουσίας. Χρησιμοποιήθηκε στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης ως νομικό εργαλείο με σκοπό τη "δημιουργία κοινής αγοράς", όπως αναφέρεται στο άρθρο 2 ΣΕΚ σχετικά με την αποστολή της Κοινότητας. Αυτή η εργαλειακή φύση για την προώθηση του στόχου της Ενιαίας Αγοράς είχε ήδη διατυπωθεί στην παράγραφο (η) του άρθρου 3 ΣΕΚ, όπου ορίζεται ότι η δράση της Κοινότητας περιλαμβάνει "την προσέγγιση των εθνικών νομοθεσιών στο βαθμό που απαιτείται για τη λειτουργία της κοινής αγοράς". Το εργαλείο της εναρμόνισης εξακολουθεί βέβαια να χρησιμοποιείται για την ολοκλήρωση της Ενιαίας Αγοράς, αλλά και για την υλοποίηση των στόχων μη οικονομικής φύσης που καθορίζονται από τις Συνθήκες.

2.2.2.1 Άρθρο 115 ΣΛΕΕ

Η θετική (νομοθετική) εναρμόνιση βάσει του άρθρου 100 ΣΕΟΚ (νυν άρθρο 115 ΣΛΕΕ) και, μετά την αναθεώρησή της με την ΕΕΠ, των άρθρων 94-95 ΣΕΚ, αποτέλεσε την κατεξοχήν διαδικασία εναρμόνισης σε κοινοτικό/ενωσιακό επίπεδο. Προϋπόθεση για την υιοθέτηση των ενιαίων κανόνων ήταν η επίτευξη ομοφωνίας για την έκδοση των σχετικών νομοθετικών πράξεων. Ο κανόνας της ομοφωνίας τεκμηριώνεται, όπως εύστοχα αναλύει ο J. H. H. Weiler,[144] αν αναλογιστεί κανείς την προσπάθεια των κρατών-μελών να διαφυλάξουν την αρχική ισορροπία (original equilibrium) που υπήρχε κατά την ιδρυτική περίοδο της Κοινότητας και βασιζόταν στην αποδοχή μιας ενιαίας τάξης από τα κράτη-μέλη υπό τον όρο ότι θα διατηρούσαν μια καθοριστική φωνή (determinative voice), δηλαδή δικαίωμα βέτο, στη θέσπιση των ενιαίων διατάξεων.

Ο κανόνας της ομοφωνίας δυσχέρανε τη λήψη αποφάσεων, με αποτέλεσμα η περίοδος από τα μέσα του 1970 έως τα τέλη της δεκαετίας του 1980 να χαρακτηριστεί από πολιτική στασιμότητα και δυστοκία λήψης αποφάσεων. Αυτό οφείλεται εν μέρει στο φόβο των κρατών-μελών ότι από τη στιγμή που θα υιοθετούνταν ένας ενιαίος κανόνας, θα εγκλωβίζονταν στο σύνολό τους σε ένα κανονιστικό πλαίσιο από το οποίο δε θα μπορούσαν να ξεφύγουν χωρίς την εκ νέου επίτευξη ομοφωνίας.[145]

---

[143] Craig, 2013, σελ. 189. Ο περιορισμός της σταδιακής παρείσφρυσης της ΕΕ σε νέους τομείς αρμοδιότητας ήταν και μια από τις βασικές ανησυχίες των κρατών-μελών που κλήθηκε να αντιμετωπίσει η Συνθήκη της Λισαβόνας και περιγράφεται στη σχετική βιβλιογραφία με τον όρο "competence creep", βλ. Pollack, 1994 & 2000, καθώς και Weatherill, 2004.

[144] Weiler, 1991, σελ. 2458.

[145] Όπ.π., σελ. 2457.

"Σημαντική βελτίωση της αποτελεσματικότητας της διαδικασίας λήψεως αποφάσεων για την πραγματοποίηση της εσωτερικής αγοράς"[146] αποτέλεσε η εισαγωγή νέας διάταξης (άρθρο 100^{A} ΣΕΚ, μετέπειτα άρθρο 95 ΣΕΚ) μετά την αναθεώρηση των Συνθηκών με την Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη σχετικά με τη χρήση ειδικής πλειοψηφίας στη διαδικασία λήψης αποφάσεων από τα μέλη του Συμβουλίου για την εναρμόνιση των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των κρατών-μελών. Μετά τη θέσπιση του άρθρου 95 ΣΕΚ (νυν άρθρο 114 ΣΛΕΕ), η χρήση του άρθρου 94 υποχώρησε σημαντικά και περιορίστηκε σχεδόν αποκλειστικά στις εξαιρέσεις που προβλέπονται στη δεύτερη παράγραφο του άρθρου 95 ΣΕΚ.[147]

Με τη Συνθήκη της Λισαβόνας, η διαφορετική εισαγωγική φράση του άρθρου 115 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 94) "[μ]ε την επιφύλαξη του άρθρου 114" και η αλλαγή της ακολουθίας των διατάξεων με πρώτο πλέον το άρθρο 114 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 95 ΣΕΚ), ακολουθούμενο από το άρθρο 115 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 94 ΣΕΚ), αντανακλά την πιο εκτεταμένη χρήση του άρθρου 114 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 95).

Προκειμένου να εφαρμόζεται σε όσες περιπτώσεις δεν ισχύει το άρθρο 114 ΣΛΕΕ, το άρθρο 115 ΣΛΕΕ διατυπώνεται ως εξής: "Με την επιφύλαξη του άρθρου 114, το Συμβούλιο, αποφασίζοντας ομόφωνα, σύμφωνα με ειδική νομοθετική διαδικασία, και μετά από διαβούλευση με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και την Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή, εκδίδει οδηγίες για την προσέγγιση των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των κρατών-μελών, οι οποίες έχουν άμεση επίπτωση στην εγκαθίδρυση ή τη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς."

Όπως και το άρθρο 100 ΣΕΟΚ, το άρθρο 115 ΣΛΕΕ προσδιορίζει το είδος της πράξης παράγωγου δικαίου της ΕΕ που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την εισαγωγή ενός κανόνα εναρμόνισης των εθνικών νομοθεσιών που έχουν άμεσες επιπτώσεις στην εσωτερική αγορά. Το άρθρο 3, παράγραφος 1(η) ΣΕΚ[148] δεν προσδιόριζε τα μέσα για την προσέγγιση των νομοθεσιών σε οδηγίες[149] ή σε πράξεις παράγωγου δικαίου. Σύμφωνα με τον M. Andenas, ο περιορισμός που εισάγεται με τις διατάξεις του άρθρου 115 ΣΛΕΕ αντικατοπτρίζει το φόβο των κρατών-μελών ότι θα απωλέσουν τις αρμοδιότητές τους.[150]

Δεχόμενη πιέσεις από τις εθνικές κυβερνήσεις για τη διαφύλαξη της αρχής της επικουρικότητας,[151] η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προσέφευγε περισσότερο στις Οδηγίες

---

[146] Προτάσεις Γενικού Εισαγγελέα Saggio στην Υπόθεση C-319/97 (*Ποινική δίκη κατά Antoine Kortas*. Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Landskrona tingsrätt – Σουηδία), σκέψη 17.

[147] Fischer στο Lenz & Borchardt, 2003, άρθρο 94, παρ. 1 και επ.

[148] "Για τους σκοπούς του άρθρου 2, η δράση της Κοινότητας περιλαμβάνει, σύμφωνα με τους όρους και με το χρονοδιάγραμμα που προβλέπει η παρούσα Συνθήκη: […] (η) την προσέγγιση των εθνικών νομοθεσιών στο βαθμό που απαιτείται για τη λειτουργία της κοινής αγοράς".

[149] Στο σημείο αυτό υπενθυμίζεται ότι η υιοθέτηση οδηγίας απαιτούσε ομοφωνία πριν από την ΕΕΠ, ενώ ο γενικός κανόνας πλέον είναι ότι δεν απαιτείται ομοφωνία (εκτός εάν ορίζεται άλλως από συγκεκριμένες διατάξεις), αλλά μπορεί να εγκριθεί μέσω της διαδικασίας της συναπόφασης, βλ. Χριστιανός, 2012, σελ. 632.

[150] Andenas, 2012, σελ. 293.

[151] Η αρχή της επικουρικότητας κατοχυρώθηκε επίσημα με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ που την ενέγραψε στο άρθρο 5, στοιχείο 2 της Συνθήκης για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (ΣΕΚ). Σήμερα, ορίζεται στο άρθρο 5, παράγραφος 3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΣΕΕ) και στο πρωτόκολλο αριθ. 2 σχετικά με την εφαρμογή των αρχών της επικουρικότητας και της αναλογικότητας. "Σύμφωνα με την αρχή της επικουρικότητας, στους τομείς οι οποίοι δεν υπάγονται στην αποκλειστική της αρμοδιότητα, η Ένωση παρεμβαίνει μόνο εφόσον και κατά τον βαθμό που οι

από ό,τι στους Κανονισμούς ως το προτιμώμενο είδος νομοθετικής πράξης. Κατά κανόνα, οι Οδηγίες προτιμώνται όταν η εναρμόνιση υποχρεώνει τα κράτη-μέλη να τροποποιήσουν το υφιστάμενο νομοθετικό τους πλαίσιο, ενώ όταν ο ενωσιακός νομοθέτης επιθυμεί να αντικατασταθούν πλήρως οι εθνικές διατάξεις προτιμώνται οι Κανονισμοί, καθώς θεσπίζουν λεπτομερείς διατάξεις σε ευρωπαϊκό επίπεδο.[152] Με τις Οδηγίες παρέχονται μεγαλύτερα περιθώρια ελιγμού στα κράτη-μέλη για την εφαρμογή του ενωσιακού δικαίου, δεδομένου ότι ο ενωσιακός κανόνας εξαρτάται από περαιτέρω νομοθετικές πράξεις του εθνικού δικαίου, με συχνό αποτέλεσμα την άνιση υλοποίηση και διαφορετικές ερμηνείες από χώρα σε χώρα.[153] Αντιθέτως, οι Κανονισμοί έχουν άμεση εφαρμογή, καθώς δεν υπάρχει ανάγκη να μεσολαβήσει πράξη του κράτους-μέλους για την εφαρμογή τους στο εσωτερικό δίκαιο.[154] Ως εκ τούτου, ήταν αναγκαίο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή να ελέγχει και να επιβάλει την ορθή εφαρμογή του ευρωπαϊκού δικαίου από τα κράτη-μέλη.

2.2.2.2 Άρθρο 114 ΣΛΕΕ

Ο γενικός και κύριος κανόνας για την προσέγγιση των νομοθεσιών είναι το πρώτο άρθρο του Κεφαλαίου 3 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης: το Άρθρο 114 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 95 ΣΕΚ και αρχικά άρθρο 100^{A} ΣΕΚ), το οποίο έχει χαρακτηριστεί ως η "ενσάρκωση της θετικής εναρμόνισης".[155] Βάσει των διατάξεών του απονέμεται στην Ένωση οριζόντια δικαιοδοτική αρμοδιότητα (δεδομένου του εύρους του πεδίου εφαρμογής), μέσα από μια διαδικασία συναπόφασης Συμβουλίου-Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου κατόπιν πρότασης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Το άρθρο αυτό συμπληρώνει το πλέγμα των ειδικών διατάξεων πρωτογενούς δικαίου που συνθέτουν το νομικό έρεισμα για την υιοθέτηση νομοθετικών πράξεων με σκοπό την εναρμόνιση σε επίπεδο ΕΕ, προκειμένου να συμβάλλει στην κατάργηση των φραγμών στην ελεύθερη κυκλοφορία και στην εξάλειψη των στρεβλώσεων του ανταγωνισμού.

Από τη χρησιμοποίηση του άρθρου αυτού προκύπτει η πιο πλήρης μορφή εναρμόνισης έως τώρα, καθώς ενέχει τα απαραίτητα στοιχεία, αφενός, της συνεργασίας (δεδομένου ότι καταργείται η απαίτηση ομοφωνίας) και, αφετέρου, της δημοκρατικότητας (χάρη στον κανόνα της συναπόφασης και τον ενεργό ρόλο που επιφυλάσσεται στο άμεσα εκλεγμένο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο). Παράλληλα, μέσα από τις διατάξεις των παραγράφων 4-9 προβλέπεται η διατήρηση της ρυθμιστικής αυτονομίας των κρατών-μελών, μέσα από την πρόβλεψη ενός μηχανισμού παρέκκλισης από τα θεσπισθέντα μέτρα εναρμόνισης υπό πολύ συγκεκριμένες προϋποθέσεις.

στόχοι της προβλεπόμενης δράσης δεν μπορούν να επιτευχθούν επαρκώς από τα κράτη-μέλη, τόσο σε κεντρικό όσο και σε περιφερειακό και τοπικό επίπεδο, μπορούν όμως, λόγω της κλίμακας ή των αποτελεσμάτων της προβλεπόμενης δράσης, να επιτευχθούν καλύτερα στο επίπεδο της Ένωσης". Το Πρωτόκολλο αριθ. 30 ΣΛΕΕ για την εφαρμογή των αρχών επικουρικότητας και αναλογικότητας υπογραμμίζει το δυναμικό χαρακτήρα της έννοιας της επικουρικότητας, καθώς από τη μια πλευρά επιτρέπει τον περιορισμό της δράσης της Ένωσης, ήτοι το να τεθεί τέλος στην ενωσιακή δράση εφόσον δεν αιτιολογείται πλέον, και από την άλλη πλευρά επιτρέπει την επέκτασή της πάντοτε εντός των ορίων των αρμοδιοτήτων της. Βλ. COM(2000) 772 τελικό, σελ. 4,7 και Dougan, 2000, σελ. 878-9.

[152] Κώτσηρας στο Χριστιανός, 2012, σελ. 635.

[153] Πρέπει να σημειωθεί ότι οι Οδηγίες μπορεί να προβλέπουν προθεσμία που φτάνει τους 18 μήνες για την ενσωμάτωσή τους στις εθνικές έννομες τάξεις.[153]

[154] Περάκης στο Χριστιανός, 2012, σελ. 1207.

[155] Maletić, 2013, σελ. 25.

Σημαντική είναι επίσης η διάταξη της δεύτερης παραγράφου του άρθρου 114 ΣΛΕΕ, όπου προκρίνεται μια "εναρμόνιση προς τα πάνω",[156] δεδομένου ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή καλείται κατά τη διαμόρφωση των προτάσεών της να λάβει ως βάση ένα υψηλό επίπεδο προστασίας,[157] έχοντας κυρίως υπόψη όσες νέες εξελίξεις βασίζονται σε επιστημονικά δεδομένα, στους τομείς πολιτικής που άπτονται της υγείας, της ασφάλειας, της προστασίας του περιβάλλοντος και της προστασίας των καταναλωτών. Πρόκειται για πολιτικές βελτίωσης της ποιότητας ζωής, η οποία ήδη σύμφωνα με το άρθρο 2 της ιδρυτικής Συνθήκης της Ρώμης αποτελούσε έναν από τους στρατηγικούς στόχους της ΕΕ. Η λογική πίσω από τη βελτίωση των προδιαγραφών προστασίας του καταναλωτή και του περιβάλλοντος μπορεί να συνδεθεί με φόβο για πιθανή χαλάρωση των ρυθμιστικών προδιαγραφών που ισχύουν σε διάφορες δικαιοδοσίες σε ένα επίπεδο που υπολείπεται του βέλτιστου (sub-optimal), δηλαδή έναν αγώνα προς τις χαμηλότερες προδιαγραφές (race to the bottom), που θα είχε ολέθριες συνέπειες, μεταξύ άλλων, για την προστασία του περιβάλλοντος, ενός στόχου της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Σήμερα, στο προοίμιο της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης ορίζεται ότι η σταθερή βελτίωση των όρων διαβίωσης και απασχόλησης των λαών της Ευρώπης αποτελεί κύριο σκοπό των προσπαθειών των κρατών-μελών. Ειδικότερα, το υψηλό επίπεδο προστασίας του περιβάλλοντος και η βελτίωση της ποιότητάς του αποτελούν στόχο της Ένωσης (άρθρο 3, παράγραφος 3 ΣΕΕ). Οι πολιτικές αυτές δεν είναι οικονομικού χαρακτήρα, αλλά άπτονται του γενικού δημόσιου συμφέροντος και συχνά χρησιμοποιήθηκαν ως λόγοι για την εισαγωγή ή τη διατήρηση εθνικών διατάξεων ενισχυμένης προστασίας που παρεμπόδιζαν την άσκηση των θεμελιωδών ελευθεριών. Αξίζει να σημειωθεί ότι η παράγραφος 3 του άρθρου 114 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 95 ΣΕΚ), απευθύνεται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αλλά όχι στις αρχές των κρατών μελών. [158,159] Σύμφωνα με τη νομολογία του Δικαστηρίου, το κείμενο των Συνθηκών δεν υποχρεώνει κατ' ανάγκη τον ενωσιακό νομοθέτη να θεσπίσει τον υψηλότερο βαθμό προστασίας που υπάρχει στα κράτη-μέλη.[160]

---

[156] Στεφάνου, 2015, σελ. 86.

[157] Το υψηλό επίπεδο προστασίας του καταναλωτή, της υγείας, της ασφάλειας και του περιβάλλοντος δεν έχει σχολιαστεί εκτενώς στην ακαδημαϊκή βιβλιογραφία. Κατά τον N. de Sadeleer (2014, σελ. 47-48), οι επιταγές για τη διαφύλαξη υψηλού επιπέδου προστασίας αποτελούν κατ' ουσίαν δηλώσεις προθέσεων και στερούνται οποιασδήποτε δεσμευτικής ισχύος ώστε να λειτουργούν αυτόματα ως εγγύηση της νομιμότητας των οικείων ενωσιακών πράξεων (Οδηγίες, Κανονισμούς, Αποφάσεις) και να χρησιμοποιηθούν ως βάση από το Δικαστήριο για να αποφανθεί κατά πόσον τα θεσμικά όργανα έχουν κρίνει ορθά ότι με τις ενωσιακές πράξεις θεσπίζεται ένα υψηλό επίπεδο προστασίας. Η I. Maletić θεωρεί ότι η παράγραφος 3 του άρθρου 114 ΣΛΕΕ αποτελεί ένα σαφή σύνδεσμο μεταξύ της διαδικασίας της εναρμόνισης και της ποιότητας του προτύπου (2014, σελ. 58).

[158] Απόφαση ΔΕΚ της 25ης Οκτωβρίου 2005 στην Υπόθεση C-350/03 (*Elisabeth Schulte και Wolfgang Schulte κατά Deutsche Bausparkasse Badenia AG*. Αίτηση περί εκδόσεως προδικαστικής αποφάσεως ασκηθείσα από το Landgericht Bochum-Γερμανία), Συλλογή 2005, σελ. I-09215.

[159] Με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ, η διάταξη αυτή απευθυνόταν στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, αλλά με τη Συνθήκη του Άμστερνταμ επεκτάθηκε και στο Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο.

[160] Σύμφωνα με την απόφαση του ΔΕΚ της 14ης Ιουλίου 1998 στην Υπόθεση C-341/95 (*Gianni Bettati κατά Safety Hi-Tech Srl*. Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Pretura circondariale di Avezzano-Ιταλία). Συλλογή 1998, σελ. I-04355, η επιταγή της Συνθήκης να αποβλέπει η πολιτική της Κοινότητας/Ενωσης σε υψηλό επίπεδο προστασίας στον τομέα του περιβάλλοντος, ένα τέτοιο επίπεδο προστασίας, για να συνάδει προς τη διάταξη αυτή, δεν πρέπει κατ' ανάγκη να είναι το υψηλότερο δυνατό από τεχνική άποψη. Πράγματι, όπως αναφέρθηκε στη σκέψη 41 της αποφάσεως αυτής, το

Όσον αφορά το ιστορικό υπόβαθρο του εν λόγω άρθρου επισημαίνονται τα εξής: το αρχικό άρθρο 100[Α] ΣΕΚ θεσπίστηκε το 1986 με τη θέση σε ισχύ της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Πράξης (ΕΕΠ), που ήταν και η πρώτη σημαντική αναθεώρηση της Συνθήκης ΕΟΚ.[161] Η στροφή προς τη χρήση της ψηφοφορίας με ειδική πλειοψηφία έγινε ως μια κίνηση τεχνικής αναγκαιότητας για την επίτευξη "μη αμφιλεγόμενων" στόχων που είχαν τεθεί στη Λευκή Βίβλο για την Ολοκλήρωση της Εσωτερικής Αγοράς.[162] Η χρήση του κανόνα της ειδικής πλειοψηφίας διευκόλυνε τη διαδικασία συνεργασίας για την υιοθέτηση κανόνων που συνδέονταν άμεσα με την ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς, με αποτέλεσμα να απεμπλακεί η νομοπαραγωγική διαδικασία που είχε παραμείνει στάσιμη μέχρι τη δεκαετία του 1980. Δεδομένης της σημαντικής συμβολής του στην προώθηση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης στην μετά την ΕΕΠ εποχή, χαρακτηρίστηκε από τον J. H. H. Weiler ως η "σημαντικότερη διάταξη της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Πράξης".[163] Μετά την τροποποίηση των Συνθηκών το 2007 με τη Συνθήκη της Λισαβόνας, η τρίτη παράγραφος του άρθρου 16 ΣΕΕ ορίζει ότι: " Πλην των περιπτώσεων για τις οποίες οι Συνθήκες ορίζουν άλλως, το Συμβούλιο αποφασίζει με ειδική πλειοψηφία".[164]

Βέβαια, η δυνατότητα λήψης αποφάσεων με ειδική πλειοψηφία εξασφαλίστηκε με αντιστάθμισμα την εξαίρεση από τον κανόνα όσων εθνικών διατάξεων αφορούν άξια προστασίας εθνικά συμφέροντα, όπως τις (μη οικονομικής φύσεως) προδιαγραφές σχετικά με την προστασία των καταναλωτών, του χώρου εργασίας ή του περιβάλλοντος. Τα κράτη-μέλη διατήρησαν τη δυνατότητά τους να εφαρμόζουν τέτοιου είδους διατάξεις υπό διττό έλεγχο, διοικητικό και, ενδεχομένως, δικαστικό. Η Συνθήκη του Άμστερνταμ το 1997 προσδιόρισε περαιτέρω την εξαίρεση για λόγους δημόσιου συμφέροντος στις παραγράφους 4 και 5 του άρθρου 95 ΣΕΚ, όπου προβλεπόταν η δυνατότητα των κρατών-μελών να "διατηρούν", αλλά και να "θεσπίζουν" τέτοιου είδους διατάξεις ακόμη και μετά την υιοθέτηση (ενωσιακού) μέτρου εναρμόνισης.

Μια άλλη ποιοτική διαφοροποίηση που χρήζει επισήμανσης είναι η επιλογή του είδους της νομοθετικής πράξης. Στο κείμενο της Συνθήκης για τη Λειτουργία της

άρθρο 193 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 176 ΣΕΚ) επιτρέπει στα κράτη μέλη να διατηρούν ή να θεσπίζουν μέτρα ενισχυμένης προστασίας.

[161] Όπως επισημαίνεται από τον C. D. Ehlermann, η εισαγωγή της απλουστευμένης λήψης αποφάσεων μέσω του κανόνα της ειδικής πλειοψηφίας συντέλεσε σημαντικά στην προώθηση του στόχου της ενιαίας αγοράς. Ήταν χαρακτηριστική, ωστόσο, η επιμονή χωρών όπως η Γερμανία, η Δανία και το Ηνωμένο Βασίλειο να περιληφθεί και μια τρίτη παράγραφος στο άρθρο 100[Α] ΣΕΚ σχετικά με το υψηλό επίπεδο προστασίας που πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ως βάση της ενωσιακής προσέγγισης. Πρόκειται για μια προσπάθεια των χωρών αυτών να προστατεύσουν τις αυστηρές προδιαγραφές τους για την προστασία της υγείας, της ασφάλειας, του περιβάλλοντος και των καταναλωτών από την επέκταση της χρήσης της ειδικής πλειοψηφίας, η οποία θα διευκόλυνε τη θέσπιση πανευρωπαϊκών προδιαγραφών. Βλ. Ehlermann, 1995, σελ. 336.

[162] COM(85) 310 final, "Completing the internal market" [διαθέσιμο στην αγγλική γλώσσα]. Το εν λόγω έγγραφο έγινε γνωστό και ως "Λευκή Βίβλος του Λόρδου Cockfield", από το όνομα του αρμόδιου Ευρωπαίου Επιτρόπου για την Εσωτερική Αγορά και τις Υπηρεσίες (1985-1989).

[163] Weiler, 1991, σελ. 2458.

[164] Βλ. Στεφάνου, 2008, σελ. 41 επ., όπου παρέχεται μια λεπτομερής ανάλυση των προσαρμογών στις διατάξεις της Συνθήκης σχετικά με τη λήψη αποφάσεων με ειδική πλειοψηφία και επισημαίνεται ότι έχουν προστεθεί σαράντα περίπου περιπτώσεις εφαρμογής της ειδικής πλειοψηφίας, αλλά η εμβέλεια των νέων και των υφιστάμενων διευθετήσεων μετριάζεται από ένα πρωτόκολλο και μια δήλωση που προσαρτήθηκαν στη Συνθήκη της Λισαβόνας μετά από επίμονο αίτημα της Πολωνίας.

Ευρωπαϊκής Ένωσης, το Άρθρο 114 ΣΛΕΕ παραχωρεί διακριτική ευχέρεια στην Ένωση προκειμένου να επιλέξει το νομικό μέσο που θεωρεί το πλέον πρόσφορο για τον επιδιωκόμενο στόχο. Όπως αναφέρθηκε πιο πάνω, το παλαιό άρθρο 100 ΣΕΚ όριζε ρητά τη χρήση οδηγιών ως το καταλληλότερο μέσο για την προσέγγιση των νομοθεσιών. Πράγματι, και λόγω της πίεσης για τήρηση της αρχής της επικουρικότητας, οι οδηγίες ήταν το συνηθισμένο είδος πράξης για την υιοθέτηση εναρμονισμένων κανόνων, χωρίς ωστόσο να είναι και μια "γνήσια επαρκής λύση".[165] Πλέον, υπάρχει η δυνατότητα υιοθέτησης κανονισμών άμεσης ισχύος, οι οποίοι κρίνονται αναγκαίοι όταν πρόκειται για λεπτομερείς ενωσιακές ρυθμίσεις που αντικαθιστούν πλήρως τις εθνικές.[166] Η δυνατότητα αυτή έχει τύχει ευρείας χρήσης στο πεδίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, όπως θα αναλυθεί λεπτομερέστερα στο Μέρος Β στο πλαίσιο της περιπτωσιολογικής μελέτης.

Η χρησιμοποίηση του άρθρου 114 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 95 ΣΕΚ), αλλά και της ρήτρας ευελιξίας του άρθρου 352 ΣΛΕΕ (πρώην 308 ΣΕΚ), για την ανάληψη δράσης από την ΕΕ σε ολοένα περισσότερα ρυθμιστικά πεδία γέννησε ερωτήματα σχετικά με το ενδεχόμενο παρείσφρυσης της ΕΕ σε τομείς εθνικής αρμοδιότητας.[167] Την απάντηση στα ερωτήματα αυτά κλήθηκε να δώσει ο ενωσιακός δικαστής μέσα από τον έλεγχο της ορθότητας της χρήσης του άρθρου 114 ως νομικού ερείσματος για την υιοθέτηση ενωσιακών μέτρων σε διάφορα πεδία. Η αρχική στάση του ΔΕΚ/ΔΕΕ ήταν περιοριστική της ενωσιακής δράσης, καθώς έκρινε ότι η απλή ύπαρξη διαφορών/αποκλίσεων μεταξύ των εθνικών ρυθμίσεων σε ένα πεδίο δεν επαρκεί για να δικαιολογήσει την ανάληψη ρυθμιστικής αρμοδιότητας από την ΕΕ.[168] Στη συνέχεια ωστόσο, το Δικαστήριο άμβλυνε τη στάση του κρίνοντας ότι μπορεί να υπάρξει προσφυγή στο άρθρο 114 ΣΛΕΕ εφόσον υπάρχουν διαφορές μεταξύ των εθνικών νομοθεσιών, οι οποίες δύνανται να εμποδίσουν τις θεμελιώδεις ελευθερίες ή να προκαλέσουν στρεβλώσεις του ανταγωνισμού, με αποτέλεσμα να έχουν άμεση επίπτωση στη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς.[169] Το ΔΕΕ φαίνεται πλέον περισσότερο διατεθειμένο να δεχθεί ότι υπάρχει ρυθμιστική αρμοδιότητα της ΕΕ εφόσον αποκλίνουσες εθνικές διατάξεις παρεμποδίζουν τη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς και η εναρμόνιση σε ευρωπαϊκό επίπεδο μπορεί να συμβάλει στην εξάλειψη των φραγμών και την πραγμάτωση της ελεύθερης κυκλοφορίας ή την εξάλειψη των στρεβλώσεων του ανταγωνισμού. Παράλληλα, η υιοθέτηση πράξεων με ειδική πλειοψηφία είναι πλέον η κύρια διαδικασία εναρμόνισης, μετά την αναθεώρηση με τη

---

[165] Απόφαση ΔΕΚ, 12.7.1973, υπόθεση 8/73 (*Hauptzollamt Bremerhaven κατά Massey-Ferguson GmbH)*, Συλλογή [1972-1973], σελ. 00645, σκέψη 3.

[166] Βλ. Στεφάνου, 2002, σελ. 132 και Κώτσηρας, στο Χριστιανός, σελ. 630 επ.

[167] Για μια πιο ενδελεχή ανάλυση, βλ. Pollack, 1994, σελ. 95-145 και Weatherill, 2004, σελ. 1-55.

[168] Βλ. παραπάνω, υποσημείωση 135 σχετικά με την απόφαση του ΔΕΚ στην πρώτη υπόθεση για τη διαφήμιση του καπνού (Υπόθεση C-376/98).

[169] Απόφαση ΔΕΚ, 9.10.2001, Υπόθεση C-377/98, (Βασίλειο των Κάτω Χωρών κατά Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ενώσεως), Συλλογή 2001, σελ. I-07079, Απόφαση ΔΕΚ, 10.12.2002, Υπόθεση C-491/01 (*The Queen κατά Secretary of State for Health, ex parte British American Tobacco (Investments) Ltd και Imperial Tobacco Ltd.* Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως), Συλλογή 2002, σελ. I-11453, Απόφαση ΔΕΚ, 14.12.2004, Υπόθεση C-210/03, (The Queen, αιτήσει των: Swedish Match AB και Swedish Match UK Ltd κατά Secretary of State for Health. Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως), Συλλογή 2004, σελ. I-11893, Απόφαση ΔΕΚ, 12.12.2006, στη δεύτερη υπόθεση για τη διαφήμιση του καπνού, Υπόθεση C-380/03 (*Ομοσπονδιακή Δημοκρατία της Γερμανίας κατά Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ενώσεως*), Συλλογή 2006, σελ. I-11573, καθώς επίσης στην Απόφαση ΔΕΚ, 10.02.2009, Υπόθεση C-301/06 (*Ιρλανδία κατά Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ενώσεως*), Συλλογή 2009, σελ. I-00593.

Συνθήκη της Λισαβόνας, δηλαδή είναι ο γενικός και κύριος τύπος προσέγγισης των νομοθεσιών.[170]

Λαμβάνοντας υπόψη τη χαλαρότερη νομολογιακή γραμμή ως προς την ανάληψη νομοθετικής δράσης και τη διευκόλυνση της λήψης αποφάσεων για τη θέσπιση μέτρων εναρμόνισης μέσω του κανόνα της ειδικής πλειοψηφίας, συμπεραίνεται ότι η χρήση του άρθρου 114 ΣΛΕΕ ως νομικού ερείσματος για την υιοθέτηση ενωσιακών πράξεων σε νέα πεδία ρύθμισης δεν υπόκειται σε περιορισμούς ανάλογους με αυτούς που τέθηκαν στη χρήση του άρθρου 352 ΣΛΕΕ και συνεπώς διευκολύνεται από τις διατάξεις της Συνθήκης της Λισαβόνας. Η ευκολότερη χρήση του θα καταδειχθεί και στο Μέρος Β της διατριβής, στο πλαίσιο της μελέτης των μέτρων εναρμόνισης στο πεδίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Αξίζει να επισημανθούν οι διατάξεις του άρθρου 114 ΣΛΕΕ, οι οποίες επιτρέπουν τη δυνατότητα παρέκκλισης ενός κράτους-μέλους μετά τη θέσπιση ενός μέτρου εναρμόνισης σε επίπεδο ΕΕ. Ο μηχανισμός παρέκκλισης ορίζεται στις παραγράφους 4 έως 9 του άρθρου 114 ΣΛΕΕ. Ειδικότερα, οι διατάξεις της τέταρτης και της πέμπτης παραγράφου του άρθρου 114 ΣΛΕΕ προβλέπουν τη δυνατότητα παρέκκλισης από ένα μέτρο εναρμόνισης[171] με τη διατήρηση προϋπάρχουσας εθνικής διάταξης για τους προαναφερθέντες λόγους του άρθρου 36 ΣΛΕΕ ή με τη θέσπιση νέας διάταξης επί τη βάσει νέων επιστημονικών δεδομένων σχετικών με την προστασία του περιβάλλοντος ή του χώρου εργασίας για λόγους που συντρέχουν μόνο στην περίπτωση του συγκεκριμένου κράτους-μέλους και ανέκυψαν μετά τη θέσπιση του μέτρου εναρμόνισης.[172] Από τη διατύπωση αυτή προκύπτει ότι προκειμένου ένα κράτος-μέλος να τις επικαλεστεί πρέπει να συντρέχουν σωρευτικά τέσσερις προϋποθέσεις: α) να αφορά την προστασία του περιβάλλοντος ή του χώρου εργασίας, β) να βασίζεται σε νέα επιστημονικά δεδομένα, γ) να αντιμετωπίζει πρόβλημα που ανέκυψε μόνο στο συγκεκριμένο κράτος-μέλος, και δ) οι λόγοι για τη διατήρηση ή θέσπιση της διάταξης να συντρέχουν μετά τη θέσπιση του μέτρου εναρμόνισης σε ενωσιακό επίπεδο. Οι τέσσερις αυτές σωρευτικές προϋποθέσεις αντανακλούν το αυστηρό πλαίσιο, στο οποίο μπορεί να χρησιμοποιηθεί ο μηχανισμός παρέκκλισης των παραγράφων 4-9 του άρθρου 114 ΣΛΕΕ.

Δεδομένου ότι ο μηχανισμός παρέκκλισης θεωρήθηκε ότι θα άνοιγε ευκαιρίες κατάχρησης των διατάξεων των Συνθηκών για την εισαγωγή μέτρων προστατευτισμού, θεσπίστηκε στις παραγράφους 5-6 υποχρέωση κοινοποίησης των υπό θέσπιση εθνικών μέτρων στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, προκειμένου να αποφαίνεται εάν οι εθνικές διατάξεις συνιστούν ή όχι εμπόδιο στη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς (παράγραφος 6). Επίσης, η ένατη παράγραφος του άρθρου 114 ΣΛΕΕ προβλέπει κατ' εξαίρεση τη δυνατότητα άσκησης απευθείας προσφυγής στο Δικαστήριο, χωρίς δηλαδή την προηγούμενη διατύπωση αιτιολογημένης γνώμης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Η απευθείας προσφυγή μπορεί να γίνει είτε από την Επιτροπή είτε από κάποιο κράτος-μέλος, εφόσον κρίνουν ότι έχει γίνει κατάχρηση των διατάξεων σχετικά με το μηχανισμό παρέκκλισης. Όπως επισημαίνει ο Κ.

[170] Βλ. επίσης Avgerinos, 2003, σελ. 17.

[171] Βλ. Κώτσηρας στο Χριστιανός, 2012, σελ. 637. Στη σχετική βιβλιογραφία γίνεται λόγος για προσωρινή χρονική διαφοροποίηση (differentiation in time), βλ. Kurcz, 2001, σελ. 291 & Slot, 1996, σελ. 382.

[172] Οι εν λόγω διατάξεις ενσωματώθηκαν για πρώτη φορά στο κείμενο των Συνθηκών με τη Συνθήκη του Άμστερνταμ (1997).

Στεφάνου, αυτή η ειδική διαδικασία θεσπίζεται για την περιφρούρηση της εσωτερικής αγοράς ώστε να μην μπορεί ένα κράτος-μέλος να διατηρήσει μια υφιστάμενη ή να εισαγάγει μια νέα εθνική διάταξη μετά τη θέσπιση μέτρου εναρμόνισης σε ενωσιακό επίπεδο.[173]

Η διαδικασία κοινοποίησης ήταν ο αναγκαίος συμβιβασμός ανάμεσα στη νομοθετική αρμοδιότητα της Ένωσης και τη ρυθμιστική αυτονομία των κρατών-μελών.[174] Από τα παραπάνω είναι σαφές ότι η δυνατότητα παρέκκλισης από τα θεσπισθέντα μέτρα εναρμόνισης σε ενωσιακό επίπεδο προβλέπεται μεν στη θεωρία, αλλά στην πράξη υπόκειται σε πολύ αυστηρό έλεγχο με αποτέλεσμα να γίνεται σπάνια επίκληση των σχετικών διατάξεων της Συνθήκης από τα κράτη-μέλη. Η σπάνια χρήση των εν λόγω διατάξεων οφείλεται επίσης στη συσταλτική ερμηνεία τους από το ενωσιακό δικαστήριο, το οποίο καθιστά δύσκολη την απόδειξη εκ μέρους ενός κράτους-μέλους ότι συντρέχουν λόγοι για την παρέκκλιση από ένα μέτρο εναρμόνισης στο έδαφός του.[175]

Αξίζει να σημειωθεί ότι δυνάμει της παραγράφου 2 του άρθρου 114 ΣΛΕΕ εξαιρούνται ρητά από το πεδίο εφαρμογής της προσέγγισης των νομοθεσιών οι τομείς της φορολογίας, καθώς επίσης οι διατάξεις για την ελεύθερη κυκλοφορία των προσώπων και οι διατάξεις για τα δικαιώματα και τα συμφέροντα των μισθωτών. Οποιαδήποτε μέτρα προσέγγισης των νομοθεσιών στους τομείς αυτούς έχουν ως νομικό έρεισμα τη γενική διάταξη του άρθρου 115 ΣΛΕΕ και ειδικότερες διατάξεις όπως του άρθρου 113 ΣΛΕΕ (για μέτρα εναρμόνισης σχετικά με την έμμεση φορολογία) ή του άρθρου 53 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 47 ΣΕΚ) για τη διευκόλυνση της ανάληψης και της άσκησης μη μισθωτών δραστηριοτήτων μέσω της αμοιβαίας αναγνώρισης.

2.2.2.3 Διατάξεις σχετικά με την εναρμόνιση των νομοθεσιών σε συγκεκριμένους τομείς

Το κείμενο της Συνθήκης δεν χρησιμοποιεί μόνο τον όρο προσέγγιση (ως συνώνυμο όπως προαναφέρθηκε της εναρμόνισης). Σε δύο άρθρα της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης γίνεται μνεία σε δράση ή μέτρα για την εναρμόνιση των νομοθεσιών σε συγκεκριμένους τομείς δράσης της Ένωσης. Πρόκειται για τα άρθρα 113 και 191 ΣΛΕΕ σχετικά με τη φορολογία και την προστασία του περιβάλλοντος αντίστοιχα. Το άρθρο 113 προβλέπει ότι "Το Συμβούλιο, αποφασίζοντας ομόφωνα σύμφωνα με τη συνήθη νομοθετική διαδικασία και μετά από διαβούλευση με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και την Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή, εκδίδει διατάξεις για την εναρμόνιση των νομοθεσιών περί των φόρων κύκλου εργασιών, των ειδικών φόρων καταναλώσεως και των λοιπών εμμέσων φόρων, στο βαθμό που η εναρμόνιση αυτή είναι αναγκαία για να εξασφαλισθεί η εγκαθίδρυση και η λειτουργία της εσωτερικής αγοράς και να αποφευχθούν οι στρεβλώσεις του ανταγωνισμού." Το γεγονός ότι η φορολογική εξουσία αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο της κρατικής κυριαρχίας εξηγεί γιατί διατηρείται ο κανόνας της ομοφωνίας. Τα κράτη-μέλη επιθυμούν έτσι να διατηρήσουν τη ρυθμιστική τους αυτονομία, έχοντας τη δυνατότητα άσκησης δικαιώματος αρνησικυρίας (βέτο) ενάντια σε οποιαδήποτε απόφαση βαίνει ενάντια

[173] Στεφάνου, 2015, σελ. 196.
[174] Maletić, στο Andenas & Andersen, 2011, σελ. 317.
[175] Όπ.π., σελ. 318.

στα συμφέροντά τους σε έναν πολιτικά ευαίσθητο τομέα όπως η φορολογία. Παράλληλα, προσδιορίζεται πολύ συγκεκριμένα η στόχευση που πρέπει να έχει οποιοδήποτε μέτρο εναρμόνισης φορολογικών διατάξεων και δη η εγκαθίδρυση και η λειτουργία της εσωτερικής αγοράς και η αποφυγή στρεβλώσεων του ανταγωνισμού που μπορεί να προκληθεί από διαφορές μεταξύ των εθνικών φορολογικών καθεστώτων.

Όσον αφορά την προστασία του περιβάλλοντος, κρίθηκε σκόπιμο από τους συντάκτες της Συνθήκης να προβλεφθεί μια ρήτρα διασφάλισης δεδομένου ότι η πολιτική της Ένωσης και τα μέτρα εναρμόνισης στον τομέα του περιβάλλοντος (δυνάμει της τρίτης παραγράφου του άρθρου 114 ΣΛΕΕ) αποβλέπουν σε υψηλό επίπεδο προστασίας. Η ρήτρα διασφάλισης προβλέπει τη δυνατότητα παρέκκλισης από τέτοια μέτρα υψηλού επιπέδου προστασίας, υπό την προϋπόθεση να μην λαμβάνονται για οικονομικούς λόγους και να είναι προσωρινά: "Στο πλαίσιο αυτό, τα μέτρα εναρμόνισης που ανταποκρίνονται σε ανάγκες προστασίας του περιβάλλοντος περιλαμβάνουν, όπου ενδείκνυται, ρήτρα διασφάλισης που εξουσιοδοτεί τα κράτη-μέλη να λαμβάνουν, για μη οικονομικούς περιβαλλοντικούς λόγους, προσωρινά μέτρα υποκείμενα σε διαδικασία ελέγχου της Ένωσης."

2.2.3 Διατάξεις παράγωγου δικαίου

Η χρήση του εργαλείου της εναρμόνισης βασίστηκε στις διατάξεις των Συνθηκών σχετικά με συγκεκριμένα πεδία πολιτικής, ενώ η εξέλιξή της στην ιστορική πορεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης έχει πραγματοποιηθεί μέσα από διαφορετικές μεθόδους που προσιδίαζαν σε διαφορετικές φάσεις της ενοποιητικής διαδικασίας. Όπως αναλύθηκε παραπάνω, οι διατάξεις πρωτογενούς δικαίου παρέχουν τις γενικές πολιτικές κατευθύνσεις για την προσέγγιση των νομοθεσιών των κρατών-μελών, χωρίς ωστόσο να προκρίνουν κάποια συγκεκριμένη μέθοδο εναρμόνισης. Η μέθοδος της εναρμόνισης που χρησιμοποιείται σε κάθε ρυθμιστικό πεδίο, στο οποίο αναλαμβάνει δράση η Ευρωπαϊκή Ένωση, συγκεκριμενοποιείται λεπτομερώς στις πράξεις παράγωγου δικαίου που υιοθετούνται σε ενωσιακό επίπεδο. Σε αυτές υπάρχει είτε ρητή είτε έμμεση διατύπωση που ορίζει τη συγκεκριμένη μορφή που λαμβάνει η εναρμόνιση των νομοθεσιών για το δεδομένο πεδίο.

Καταρχάς, ορίζεται ρητά η νομική βάση για την ανάληψη ενωσιακής δράσης στο προοίμιο ή σε ορισμένες περιπτώσεις στις διατάξεις της κάθε νομοθετικής πράξης (π.χ. οδηγίας). Η νομική βάση πρέπει να αιτιολογείται από αντικειμενικούς παράγοντες και να επιδέχεται δικαστικό έλεγχο.[176] Ωστόσο, η επιλεγείσα νομική βάση μπορεί επίσης να τεκμαίρεται από την ανάλυση του κυρίως κειμένου μιας νομοθετικής πράξης. Πιο συγκεκριμένα, προκειμένου να έχει εφαρμογή το άρθρο 114 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 95 ΣΕΚ, αρχικά 100^{A} ΣΕΟΚ), θα πρέπει, ως νομική βάση μιας νομοθετικής πράξης, να ανταποκρίνεται στον πρωταρχικό σκοπό που επιδιώκεται με την πράξη αυτή, ακόμη κι αν προκύπτουν δευτερεύουσες συνέπειες σε κάποιο άλλο πεδίο δράσης της ΕΕ. Το γεγονός ότι η οδηγία αφορά παράλληλα και την εγκαθίδρυση ή τη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς δεν αρκεί από μόνο του για να αιτιολογήσει διττή νομική βάση, ήτοι να θεωρηθεί ότι έχει εφαρμογή και το άρθρο 114 ΣΛΕΕ, παράλληλα με το άρθρο που αφορά τον πρωταρχικό σκοπό της πράξης.[177]

[176] Kurcz, 2001, σελ. 292.

[177] Ειδικότερα ως προς τη δυνατότητα του άρθρου 95 ΣΕΚ να χρησιμοποιηθεί ως διττή νομική βάση, το ΔΕΚ έκρινε στην Υπόθεση C-491/01 ότι εφόσον μια κοινοτική πράξη έχει διττό σκοπό, έναν

Πράγματι, η νομολογία του Δικαστηρίου ορίζει ότι η επιλογή του άρθρου 100^{A} ΣΕΚ "δεν δικαιολογείται, οσάκις η υπό έκδοση πράξη μόνον παρεμπιπτόντως έχει ως αποτέλεσμα την εναρμόνιση των όρων της αγοράς εντός της Κοινότητας".[178] Συγκεκριμένα παραδείγματα διατάξεων παράγωγου δικαίου που αφορούν την εναρμόνιση αναλύονται στα υποκεφάλαια σχετικά με τις διαφορετικές μεθόδους εναρμόνισης.

2.3 Οριζόντια (διατομεακή) και κάθετη (τομεακή) εναρμόνιση

Μια τυπολογία της εναρμόνισης γίνεται σε συνάρτηση με τον αριθμό των ρυθμιστικών πεδίων ή των δραστηριοτήτων που καλύπτονται από μια νομοθετική πράξη. Η εναρμόνιση είναι διατομεακή όταν οι κανόνες που προβλέπονται με ευρωπαϊκές πράξεις ισχύουν οριζόντια σε περισσότερες από μία δραστηριότητες ή σε περισσότερα από ένα ρυθμιστικά πεδία. Τα χαρακτηριστικότερα παραδείγματα οδηγιών οριζόντιας εναρμόνισης απαντώνται στον τομέα των αγαθών και, σε μικρότερο βαθμό, στον τομέα των υπηρεσιών. Ενδεικτικά αναφέρονται οι Οδηγίες για την αναγνώριση διπλωμάτων και επαγγελματικών προσόντων (Οδηγία 2005/36/ΕΚ), για τις υπηρεσίες πληροφορικής (Οδηγία 1999/93/ΕΚ) και για τις συμβάσεις (Οδηγία 93/13/ΕΚ). Αυτή η μορφή της εναρμόνισης είναι πιο σπάνια στους κόλπους της Ευρωπαϊκής Ένωσης και δεν προσιδιάζει στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, όπου τα αντικείμενα της ρύθμισης έχουν ιδιαίτερα γνωρίσματα και υπάγονται σε διαφορετικούς κανόνες εναρμόνισης το καθένα. Κατά συνέπεια, η ανάπτυξή της υπερβαίνει τις ανάγκες της παρούσας διατριβής.

Αντιθέτως, η (κάθετη) τομεακή εναρμόνιση, δηλαδή όταν η Ένωση αναλαμβάνει δράση σε έναν τομέα, δίνει τη δυνατότητα επίτευξης διαφορετικών αποτελεσμάτων πολιτικής σε συνάρτηση με το πεδίο στο οποίο εισάγονται ενιαίοι κανόνες, το οποίο διακρίνεται από διαφορετικό θεσμικό πλαίσιο και διαφορετικούς τρόπους λήψης αποφάσεων. Το πεδίο άσκησης της ρυθμιστικής αρμοδιότητας καλύπτει μόνο τα στοιχεία που διέπονται από την εκάστοτε νομοθετική πράξη της Ένωσης και συνεπώς δεν εκτείνεται σε ολόκληρο τον τομέα (βλ. ενότητα 3.5.1.2 σχετικά με τη μερική εναρμόνιση).[179] Δεδομένου ότι η πραγμάτωση της εσωτερικής αγοράς συνιστά συντρέχουσα αρμοδιότητα της Ένωσης, η ρυθμιστική παρέμβαση προς την επίτευξη του στόχου αυτού δεν δύναται να καταλάβει ολόκληρο το πεδίο ρύθμισης, αλλά μόνο ορισμένα στοιχεία που κρίνονται περισσότερο σημαντικά για την προώθηση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Συνεπώς, οι οδηγίες "κάθετης" εναρμόνισης είναι ένα περισσότερο κατάλληλο μέσο για την επίτευξη του σκοπού της προσέγγισης των νομοθεσιών των κρατών-μελών.

Επίσης, η τομεακή εναρμόνιση επιτρέπει τη ρυθμιστική παρέμβαση σε ορισμένα πεδία με μεγαλύτερη δυνατότητα ώθησης της ολοκλήρωσης συγκριτικά με άλλα, για λόγους που συνδέονται με τη σπουδαιότητα ή την κρισιμότητά τους, τον ιδιαίτερα

κύριο/δεσπόζοντα σκοπό και έναν απλώς συμπτωματικό, η πράξη θα πρέπει να βασίζεται αποκλειστικά στον κύριο στόχο. Ο κανόνας είναι συνεπώς η υιοθέτηση κανόνων με μία και μοναδική νομική βάση, ενώ επιτρέπονται εξαιρέσεις, εφόσον η κοινοτική πράξη επιδιώκει δύο ή περισσότερους στόχους που συνδέονται άρρηκτα μεταξύ τους και κανείς εκ των οποίων δε μπορεί να θεωρηθεί ως κύριος ή δεσπόζων.

[178] Απόφαση ΔΕΚ, 17.3.1993, C-155/91 (*Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων κατά Συμβουλίου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων*), Συλλογή 1993, σελ. I-00939, σκέψη 19. Βλ. Kurcz, σελ. 303, υποσημείωση 52.

[179] Χριστιανός, 2012, σελ. 199.

επίκαιρο και πολιτικά σημαίνοντα ή τον λιγότερο "ευαίσθητο" χαρακτήρα τους αναφορικά με τα εθνικά συμφέροντα και την εκχώρηση εθνικής κυριαρχίας και, ως εκ τούτου, την ευκολία πλειοψηφικής λήψης αποφάσεων στους κόλπους του Συμβουλίου. Χαρακτηριστικό παράδειγμα τομεακής εναρμόνισης που αναπτύσσεται περισσότερο δυναμικά από ό,τι στους υπόλοιπους τομείς αποτελεί η εναρμόνιση στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ιδίως το τελευταίο διάστημα στον απόηχο της χρηματοπιστωτικής και δημοσιονομικής κρίσης (βλ. Μέρος Β για μια πιο ενδελεχή ανάλυση στο πλαίσιο της περιπτωσιολογικής μελέτης). Η μέθοδος της εναρμόνισης που χρησιμοποιείται στον εν λόγω τομέα έχει προσαρμοστεί στον ιδιαίτερα δυναμικό και σύνθετο χαρακτήρα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, προκειμένου να συμβάλει στη γνήσια ολοκλήρωση των αγορών των κρατών-μελών, αλλά και στην επίτευξη στοχεύσεων δημόσιου συμφέροντος όπως η διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

2.4 Οι βασικοί δρώντες/συμμετέχοντες

Ο ρόλος που διαδραματίζουν οι παράγοντες της ενωσιακής διαδικασίας λήψης αποφάσεων στην επιλεγείσα μέθοδο εναρμόνισης, στην εφαρμογή και στα αποτελέσματα που επιτυγχάνονται ως προς την προώθηση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης είναι καταλυτικός. Συχνά η εναρμόνιση αντιμετωπίζεται ως αποτέλεσμα ή ως τετελεσμένο γεγονός, αντί να μελετάται ως μια διαδικασία στην οποία συμμετέχουν φορείς με συγκεκριμένα συμφέροντα και διαφορετικές ιδέες, με απώτερο στόχο την επίτευξη συμφωνίας σε μια δέσμη ενιαίων κανόνων. Η ρύθμιση και οι προτάσεις νομοθετικών πράξεων διαπλάθονται υπό την επίδραση των πιέσεων που ασκούνται από ιδιωτικούς φορείς, τα ιδιοτελή συμφέροντα των κρατών-μελών, τις προτιμήσεις των πολιτικών (που συχνά συμπίπτουν με την αντιμετώπιση των αποτυχιών του συστήματος ή της αγοράς), αλλά και από το θεσμικό πλαίσιο, ήτοι τη νομική βάση των Συνθηκών και τις θεσμικές διευθετήσεις στους κόλπους της Ένωσης. Μια συνοπτική θεώρηση της βαρύτητας του κάθε παράγοντα στη διαδικασία λήψης αποφάσεων για την υιοθέτηση ενός μέτρου εναρμόνισης είναι αναγκαία προκειμένου να μελετηθεί αναλυτικότερα ο τρόπος χρήσης και τα αποτέλεσματά της, ιδίως στο πλαίσιο της περιπτωσιολογικής μελέτης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Αρχικά, αξίζει να σημειωθεί ότι η διάδραση μεταξύ των δρώντων είναι, αφενός, κάθετη, δηλαδή μεταξύ του ευρωπαϊκού και του εθνικού επιπέδου, αλλά και οριζόντια, δηλαδή μεταξύ των εθνικών παραγόντων, π.χ. των εθνικών εποπτικών αρχών ή μεταξύ των εθνικών οργανώσεων εκπροσώπησης μιας συγκεκριμένης επαγγελματικής ομάδας, και μεταξύ των οργάνων της ΕΕ. Όσον αφορά τη συνεργασία μεταξύ των κρατών-μελών για τη λήψη αποφάσεων επί ρυθμιστικών προτάσεων σε ευρωπαϊκό επίπεδο, υπάρχει μεγάλη ανάγκη για διαπραγματεύσεις, οι οποίες ενδέχεται όμως να καταλήξουν σε λύσεις πολιτικής που υπολείπονται του βέλτιστου σημείου (suboptimal policy choices).[180] Ιδίως μετά το τελευταίο, μεγάλο, κύμα διεύρυνσης[181] έχουν πολλαπλασιαστεί οι εναλλακτικοί συνασπισμοί που

[180] Βλ. Hix, 2005, σελ. 12 και Snell, 2002, σελ. 43 σχετικά με το επίπεδο ρύθμισης κάτω του βέλτιστου (suboptimal level of regulation).

[181] Το τελευταίο κύμα διεύρυνσης θεωρείται ότι αποτέλεσε ένα πεδίο πειραματισμού με νέες μεθόδους διακυβέρνησης, καθώς ούτε οι υποψήφιες χώρες είχαν τους απαραίτητους πόρους ούτε η ΕΕ είχε τη δυνατότητα να επιβάλλει ιεραρχικά το κοινοτικό κεκτημένο. Αναζητήθηκε λοιπόν μια συνεργασία με

μπορούν να δημιουργηθούν μεταξύ των κρατών-μελών, κυρίως χάρη στην επέκταση της χρήσης της ειδικής πλειοψηφίας. Αυτό καθιστά τις αποφάσεις λιγότερο προβλέψιμες, χωρίς ωστόσο να τις παρεμποδίζει.[182] Στα πεδία όπου ισχύει ο κανόνας της ειδικής πλειοψηφίας είναι πιο πιθανή η εμφάνιση μειοψηφιών που προκαλούν εμπλοκή στη λήψη αποφάσεων (blocking minorities), αντί για την άσκηση βέτο από μεμονωμένα κράτη-μέλη, όπως στο παρελθόν (π.χ. την άσκηση βέτο εκ μέρους της Γαλλίας υπό τον Πρόεδρο Ντε Γκωλ που οδήγησε στην πολιτική της κενής έδρας το 1965[183]).

Επισημαίνεται ότι η λήψη αποφάσεων στους κόλπους της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι κυρίως πλειοψηφική, δηλαδή στο 75% των περιπτώσεων οι νομοθετικές πράξεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης προκύπτουν μέσα από τη "συνήθη νομοθετική διαδικασία", η οποία παρέχει στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή το δικαίωμα υποβολής προτάσεων, και προβλέπει τη λήψη αποφάσεων από τους δύο "συν-νομοθέτες", ήτοι το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο των Υπουργών, με πλειοψηφία των μελών τους. Το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης έχει τη δυνατότητα να ασκήσει τον δικαστικό έλεγχο επί των ενωσιακών νομοθετικών πράξεων. Η μέθοδος αυτή είναι συνυφασμένη με τις έννοιες της ομοιομορφίας, της ενοποίησης και της συνοχής, όμως είναι μια πολυσχιδής και περίπλοκη διαδικασία. Η γνωστή και ως "κλασσική κοινοτική μέθοδος" λαμβάνει, ωστόσο, μια δεύτερη μορφή σε συνάρτηση με τον κανόνα ψηφοφορίας στο Συμβούλιο, όταν οι αποφάσεις λαμβάνονται με ομοφωνία.[184] Η πρακτική της λήψης αποφάσεων με ομοφωνία είχε παραταθεί με το λεγόμενο "Συμβιβασμό του Λουξεμβούργου"[185] το 1966, ο οποίος είχε ως αποτέλεσμα να διατηρηθεί η δυνατότητα άσκησης βέτο από κάθε κράτος-μέλος σε προτεινόμενα μέτρα που θεωρούνταν ότι υπεισέρχονται στο πεδίο εθνικών αρμοδιοτήτων.[186]

2.4.1 Όργανα της ΕΕ

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ως "θεματοφύλακας" των Συνθηκών, συμμετέχει στη διαδικασία εναρμόνισης των νομοθεσιών σε περισσότερα από ένα επίπεδα. Καταρχάς, διαμορφώνει τις προτάσεις για μέτρα εναρμόνισης λαμβάνοντας υπόψη ένα υψηλό επίπεδο προστασίας και όσες νέες εξελίξεις βασίζονται σε επιστημονικά δεδομένα. Επίσης, της ανατίθεται ο έλεγχος της νομιμότητας κάθε εθνικού μέτρου

φορείς εκτός του δημόσιου τομέα (non-state actors) προκειμένου να υπάρξει συγκέντρωση των πόρων, επιμερισμός των καθηκόντων και των ευθυνών. Héritier & Rhodes, 2011, σελ. 15.

[182] Wiener & Diez, 2009, σελ. 102.

[183] Τον Ιούλιο του 1965 η Γαλλία υιοθέτησε την πολιτική της κενής έδρας, δηλαδή απέσυρε τους εκπροσώπους της από το Συμβούλιο των Υπουργών και τις διακυβερνητικές επιτροπές, βλ. Στεφάνου, 2002, σελ. 17.

[184] Βλ. Leuffen, Rittberger & Schimmelfennig, 2013, σελ. 14. Είναι ενδιαφέρουσα η θεωρητική απεικόνιση του F. Scharpf, ο οποίος χρησιμοποίησε τον όρο 'joint-decision trap' (παγίδα της λήψης αποφάσεων από κοινού), για να παρουσιάσει την ιδιοτελή διαπραγμάτευση εκ μέρους των κρατών-μελών στους κόλπους του Συμβουλίου με σκοπό τη διαφύλαξη της ρυθμιστικής τους αυτονομίας (1988 και 2006). Βλ. επίσης την ενδιαφέρουσα ανάλυση του G. Majone, 2005, σελ. 44.

[185] Το 1965 η Ευρωπαϊκή Κοινότητα βίωσε μια σοβαρή θεσμική κρίση, την κρίση της κενής έδρας (βλ. υποσημείωση 183), η οποία "επιλύθηκε" με το "Συμβιβασμό του Λουξεμβούργου" που επιτεύχθηκε στο Συμβούλιο των Υπουργών στο Λουξεμβούργο στις 28-29 Ιανουαρίου 1966. Ο συμβιβασμός αυτός επηρέασε τις νομοθετικές διαπραγματεύσεις στους κόλπους του Συμβουλίου, καθώς προέβλεπε ότι όταν διακυβεύονται ζωτικά εθνικά συμφέροντα, οι αποφάσεις του Συμβουλίου πρέπει να αναβάλλονται μέχρι την επίτευξη ομοφωνίας. Κατά τον Κ. Στεφάνου, ο συμβιβασμός του Λουξεμβούργου άνοιξε το δρόμο για την εμβάθυνση και τη διεύρυνση της Κοινότητας (2006, σελ. 27).

[186] Βλ. Scharpf, 1999, σελ. 52.

που επιθυμεί να λάβει ένα κράτος-μέλος μετά τη θέσπιση ενωσιακού μέτρου εναρμόνισης, επικαλούμενο νέα επιστημονικά στοιχεία και λόγους που ανέκυψαν μετά τη θέσπιση αυτή.[187] Αναφορικά με τη νομοπαρασκευαστική διαδικασία, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διαδραματίζει σημαίνοντα ρόλο ως agenda setter, καθώς διαθέτει την αποκλειστική δυνατότητα θέσπισης της ατζέντας, δηλαδή της υποβολής νομοθετικών προτάσεων.[188] Η ίδια η Επιτροπή μπορεί να τροποποιήσει την πρότασή της καθ' όλη τη διάρκεια των διαδικασιών που οδηγούν στη θέσπιση ενωσιακής πράξης, αλλά το Συμβούλιο χρειάζεται ομοφωνία για να μπορεί να την τροποποιήσει. Επομένως, η Επιτροπή είναι σε θέση να εμποδίσει τροπολογίες που θίγουν το πνεύμα της πρότασής της ή ακόμα και να την αποσύρει εξ ολοκλήρου. Συνήθως βέβαια επιδιώκει τη διαμόρφωση πλειοψηφιών υπέρ των προτάσεών της ή τις τροποποιεί ανάλογα ώστε να εγκριθούν από το Συμβούλιο. Αξίζει ωστόσο να σημειωθεί ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει μεν το δικαίωμα υποβολής νομοθετικών προτάσεων, αλλά στην πραγματικότητα τόσο δημόσιοι όσο και ιδιωτικοί φορείς έχουν περιθώρια επιρροής της διαδικασίας καθορισμού της ατζέντας.[189]

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή είναι επίσης αρμόδια να απορρίψει ή να εγκρίνει κάθε σχεδιαζόμενη εθνική διάταξη, η οποία παρεκκλίνει από το μέτρο εναρμόνισης εντός εξάμηνης προθεσμίας.[190] Η εξουσία ελέγχου είναι ευρεία και αποκλειστική και συνίσταται στην εξακρίβωση εάν οι υπό έλεγχο εθνικές διατάξεις αποτελούν μέσο αυθαίρετων διακρίσεων ή συγκεκαλυμμένο περιορισμό του εμπορίου μεταξύ των κρατών-μελών ή εμπόδιο στη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς.[191] Ο πολυεπίπεδος ρόλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στη διαδικασία εναρμόνισης συμπληρώνεται και από τη δυνατότητα που προβλέπεται στην έβδομη παράγραφο του άρθρου 114 ΣΛΕΕ για την αναπροσαρμογή των μέτρων εναρμόνισης. Πιο συγκεκριμένα, εφόσον η Επιτροπή λάβει θετική απόφαση υπέρ της διατήρησης εθνικού μέτρου παρέκκλισης από ενωσιακό μέτρο εναρμόνισης, οφείλει στη συνέχεια να εξετάσει αν είναι σκόπιμη η αναπροσαρμογή του ενωσιακού μέτρου.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εμπλέκεται και στο πλαίσιο του ελέγχου της συμμόρφωσης των κρατών-μελών και ο ρόλος της έχει τρεις πτυχές. Καταρχάς, προβαίνει σε έναν ευρύ έλεγχο νομιμότητας, αφού κανένα κράτος-μέλος δεν δύναται να εφαρμόσει εθνική κανονιστική ρύθμιση που παρεκκλίνει από μέτρο εναρμόνισης, χωρίς να έχει λάβει προηγουμένως έγκριση της Επιτροπής. Επίσης, εξετάζει την πιθανή αναπροσαρμογή εθνικών μέτρων εναρμόνισης, ύστερα από εγκριτική απόφαση που επιτρέπει σε ένα κράτος-μέλος να διατηρήσει ή να εισαγάγει παρεκκλίνουσες εθνικές διατάξεις. Υπό αυτή την έννοια, καθιστά περισσότερο ρεαλιστική, ευέλικτη και δυναμική τη διαδικασία εναρμόνισης. Τέλος, έχει τη δυνατότητα να προσφύγει απευθείας στο ΔΕΕ εναντίον κράτους-μέλους που δεν τηρεί την ενωσιακή νομοθεσία

[187] Άρθρο 114 ΣΛΕΕ, παράγραφος 5.
[188] Στεφάνου, 2002, σελ. 18.
[189] Σύμφωνα με το άρθρο 11, παράγραφος 4 ΣΕΕ "Πολίτες της Ένωσης, εφόσον συγκεντρωθεί αριθμός τουλάχιστον ενός εκατομμυρίου, υπήκοοι σημαντικού αριθμού κρατών-μελών, μπορούν να λαμβάνουν την πρωτοβουλία να καλούν την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων της, να υποβάλλει κατάλληλες προτάσεις επί θεμάτων στα οποία οι εν λόγω πολίτες θεωρούν ότι απαιτείται νομική πράξη της Ένωσης για την εφαρμογή των Συνθηκών".
[190] Άρθρο 114 ΣΛΕΕ, παράγραφος 6.
[191] Κώτσηρας στο Χριστιανός, 2012, σελ. 638. Στην απόφαση του ΔΕΚ της 17.5.1994 στην Υπόθεση C-41/93 (*Γαλλία κατά Ευρωπαϊκής Επιτροπής*), Συλλογή 1994, I-1829, αποκλείεται η δυνατότητα εφαρμογής μιας εθνικής ρύθμισης που παρεκκλίνει από μέτρο εναρμόνισης χωρίς την πρότερη έγκριση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

στο πλαίσιο της διαδικασίας επί παραβάσει.[192] Όσον αφορά την κοινή πολιτική ανταγωνισμού, εξουσίες εφαρμογής των ενωσιακών κανόνων και επιβολής προστίμων σε επιχειρήσεις έχει και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή βάσει του Κανονισμού 1/2003 του Συμβουλίου.[193]

Πέραν της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, είναι ιδιαίτερα αξιοσημείωτος ο ρόλος του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το οποίο ελέγχει τη συμμόρφωση των κρατών-μελών προς την υιοθετηθείσα ενωσιακή νομοθεσία, στο πλαίσιο υποθέσεων που προσάγονται ενώπιόν του. Η συμβολή του ΔΕΕ (πρώην ΔΕΚ) ειδικότερα υπέρ της αρνητικής εναρμόνισης υπήρξε καθοριστική κατά τη διάρκεια της πορείας του ενοποιητικού εγχειρήματος.[194] Όπως υποστηρίζουν οι Unberath & Johnston, "η νομολογία του ΔΕΚ φαίνεται ότι εξακολουθεί να εμπνέεται σε μεγάλο βαθμό από το φόβο ότι το κοινοτικό δίκαιο βρίσκεται συνεχώς υπό απειλή σε εθνικό επίπεδο και, ως εκ τούτου, χρήζει ισχυρής προστασίας".[195] Μάλιστα, διατείνονται ότι ο έλεγχος της εφαρμογής της αρχής της αναλογικότητας είναι ευρύτερος και αυστηρότερος στην περίπτωση εθνικών μέτρων από ό,τι ενωσιακών πράξεων. Η συλλογιστική μάλιστα που υιοθετείται από τους ενωσιακούς δικαστές έχει χαρακτηριστεί ως "θεμελιωδώς διαφορετική" όταν κρίνουν οδηγίες που προωθούν την ίδια στόχευση, π.χ. την προστασία των καταναλωτών. Στις αποφάσεις του επί εθνικών κανόνων, το ΔΕΕ δείχνει μια σαφή προτίμηση υπέρ της προώθησης του ελεύθερου εμπορίου, ενώ όταν καλείται να κρίνει επί της νομιμότητας κοινοτικών/ενωσιακών πράξεων προστασίας των καταναλωτών υιοθετεί μια στάση περισσότερο φιλική προς τους καταναλωτές και περιοριστική του ελεύθερου εμπορίου.[196]

Κρίνοντας επί της συμβατότητας εθνικών μέτρων δημόσιου συμφέροντος προς τις διατάξεις της Συνθήκης για τις θεμελιώδεις ελευθερίες, το Δικαστήριο έχει υιοθετήσει μια ήπια προσέγγιση για τον έλεγχο της αναλογικότητας.[197] Επιτρέπει στα κράτη-μέλη σημαντική διακριτική ευχέρεια για την επιλογή των πιο κατάλληλων μέσων προστασίας των εθνικών τους συμφερόντων. Αυτή η απροθυμία του Δικαστηρίου να πραγματοποιήσει έναν πιο αυστηρό έλεγχο της αναλογικότητας των μέτρων ή να προωθήσει την αρχή της προφύλαξης αντανακλά, μεταξύ άλλων, την πραγματικότητα των ορίων της δικαστικής εξουσίας στο ενωσιακό πλαίσιο, όπως και την αντίληψη του Δικαστηρίου για το ρόλο του σε σχέση με τη διαμόρφωση του ευρωπαϊκού θεσμικού πλαισίου, όπου πρωταρχικός ρόλος δίνεται στη νομοθετική παρέμβαση, στην οποία τα κράτη-μέλη διαδραματίζουν μείζονα ρόλο.

Το Δικαστήριο ελέγχει επίσης τη δυνατότητα παρέκκλισης ενός κράτους-μέλους από μέτρο εναρμόνισης που έχει ήδη θεσπιστεί, υπό την επίκληση λόγων που συντρέχουν

---

[192] Ο μηχανισμός της προσφυγής επί παραβάσει, συμπεριλαμβανομένου του ρόλου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ως "φύλακα των Συνθηκών" και των έννομων συνεπειών του για τα κράτη-μέλη, αναλύεται εκτενέστερα στο Στεφάνου, 2015, σελ. 193-200.

[193] Κανονισμός της 16ης Δεκεμβρίου 2002 σχετικά με την εφαρμογή των κανόνων ανταγωνισμού που προβλέπονται στα άρθρα 81 και 82 της Συνθήκης για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (άρθρα 101 και 102 ΣΛΕΕ), ΕΕ αριθ. L1 της 4.1.2003, σελ. 1-25. Τα άρθρα 101 και 102 ΣΛΕΕ απαγορεύουν διάφορες πρακτικές που βαίνουν εις βάρος του ανταγωνισμού, ενώ το άρθρο 103 παρέχει στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο εξουσίες θέσπισης συστήματος επιβολής της νομοθεσίας, περιλαμβανομένης της επιβολής προστίμων.

[194] Maletić, 2013, σελ. 22-23.

[195] Unberath & Johnston, 2007, σελ. 1283.

[196] Όπ.π., σελ. 1282.

[197] Maletić, 2013, σελ. 10-12.

ειδικά στην περίπτωσή του. Σε τέτοιες υποθέσεις, το ΔΕΕ καλείται στην ουσία να κρίνει μεταξύ της νομοθετικής αρμοδιότητας της Ένωσης μετά την κατάληψη ενός πεδίου ρύθμισης με μέτρα εναρμόνισης και της διατήρησης ενός βαθμού ρυθμιστικής αυτονομίας εκ μέρους των κρατών-μελών. Ως επί το πλείστον, η νομολογία του βασίζεται σε συσταλτική ερμηνεία των διατάξεων των Συνθηκών, με αποτέλεσμα να διαφυλάσσεται η αρμοδιότητα της Ένωσης να νομοθετεί σε ολοένα περισσότερα πεδία.[198]

Όσον αφορά τα υπόλοιπα όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, δηλαδή Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, Επιτροπή των Περιφερειών, Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή, στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων και του ρόλου τους, όπως κατοχυρώνεται στις Συνθήκες, συμβάλουν σημαντικά στην προώθηση των ζητημάτων σε διάφορα επίπεδα, αλλά και στην παραγωγή δικαίου στην ΕΕ. Αξιοποιώντας τις δυνατότητες και τα μέσα που έχουν στη διάθεση τους, επιδιώκουν να συνδιαμορφώσουν, προφανώς με διαφορετικό τρόπο και σε διαφορετικό βαθμό, το περιεχόμενο των πράξεων που υιοθετούνται, ακόμη δε και να καταθέσουν τις απόψεις τους για τα επιμέρους ζητήματα, αλλά και για τη γενικότερη πορεία της ολοκλήρωσης σε συγκεκριμένους τομείς ή για το ευρύτερο περιβάλλον συνολικά. Θέσεις και απόψεις των οργάνων διαμορφώνονται στη βάση της σύνθεσης των συμφερόντων και αντιλήψεων που εκφράζουν, όπως αυτή προκύπτει κάθε φορά, της ειδικής γνώσης για τα ζητήματα – που είναι σαφώς σημαντική, δεδομένου ότι στα όργανα αυτά συγκεντρώνονται ανάλογα η τοπική ή κλαδική γνώση και εμπειρία τόσο της γενικότερης αντίληψης των οργάνων για την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, τη ρύθμιση, την πολιτική και τη διακυβέρνηση όσο και της ευρωπαϊκής συγκυρίας.

2.4.2 Εθνικές αρχές

Οι δυνατότητες εφαρμογής/υλοποίησης των πολιτικών που διαθέτει η ίδια η Ευρωπαϊκή Ένωση είναι περιορισμένες, με αποτέλεσμα αυτή να εξαρτάται από τα κράτη-μέλη και τις εθνικές διοικήσεις, προκειμένου να τεθούν σε ισχύ οι επιλογές πολιτικής της μέσω των δικών τους διοικητικών μηχανισμών.[199] Ο ρόλος των κρατών-μελών στην εφαρμογή των ενωσιακών μέτρων είναι πράγματι πολύ σημαντικός και επηρεάζει καθοριστικά τις εκροές πολιτικής σε συνέχεια της θέσπισης των μέτρων της ΕΕ σε κάθε εθνική έννομη τάξη. Τα κράτη-μέλη ελέγχουν επίσης την εφαρμογή από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή των κοινών πολιτικών μέσα από τη διαδικασία της επιτροπολογίας,[200] στο πλαίσιο της οποίας η Επιτροπή καλείται να υποβάλει τα σχέδια προτάσεών της σε επιτροπές που απαρτίζονται από εκπροσώπους των εθνικών αρχών, οι οποίες διαθέτουν ακόμη και τη δυνατότητα να παρεμποδίσουν την υιοθέτησή τους.

---

[198] Απόφαση του Πρωτοδικείου, 5.10.2005, Συνεκδικασθείσες υποθέσεις Τ-366/03 και Τ-235/04, καθώς και Απόφαση ΔΕΚ, 21.1.2003, Υπόθεση C-512/99 (*Ομοσπονδιακή Δημοκρατία της Γερμανίας κατά Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων*), Συλλογή 2003, σελ. I-00845 και Απόφαση Πρωτοδικείου, 8.11.2007, Υπόθεση Τ-234/04 (*Βασίλειο των Κάτω Χωρών κατά Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων*), Συλλογή 2007, σελ. II-04589.

[199] Οι Leuffen, Rittberger & Schimmelfennig παρατηρούν χαρακτηριστικά ότι ο αριθμός των υπαλλήλων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής είναι περίπου ίσος με τον αριθμό των υπαλλήλων της ομοσπονδιακής κυβέρνησης της Ελβετίας, η οποία όμως αντιστοιχεί σε πληθυσμό 7,7 εκατομμυρίων, σε αντίθεση με το μισό δισεκατομμύριο των Ευρωπαίων πολιτών που εξυπηρετεί η Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

[200] Βλ. Στεφάνου, 2002, σελ. 193.

Η διαδικασία προσέγγισης των νομοθεσιών με σκοπό την εγκαθίδρυση ενός *sui generis* συστήματος δικαίου στους κόλπους της Ευρωπαϊκής Ένωσης προϋποθέτει την ενεργό συμμετοχή και σύμπραξη των κρατών-μελών τόσο στη διαμόρφωση των νομοθετικών πράξεων όσο και στην υλοποίησή τους. Οι εκπρόσωποι των κρατών-μελών ασκούν σημαίνουσα επίδραση στο στάδιο της λήψης αποφάσεων στους κόλπους του Συμβουλίου επί των προτάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, συναποφασίζοντας με τους εκπροσώπους του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, που εκλέγονται άμεσα από τους Ευρωπαίους πολίτες. Στις διαπραγματεύσεις για τις ενωσιακές οδηγίες, τους κανονισμούς ή και κανόνες ήπιου δικαίου, οι κυβερνήσεις υπερασπίζονται τα συμφέροντα και τα προνόμια των εγχώριων κλάδων τους. Παράλληλα, οι εθνικές αρχές αποφασίζουν για τον τρόπο και τα μέσα με τα οποία προωθείται η ενσωμάτωση του ενωσιακού δικαίου στην εθνική έννομη τάξη, επηρεάζοντας προφανώς καθοριστικά το περιεχόμενο και την ποιότητα της εναρμόνισης, όπως άλλωστε και τα αποτελέσματα που επιτυγχάνονται. Σε επίπεδο υλοποίησης των ενωσιακών κανόνων, συμμετέχουν στη διαδικασία της επιτροπολογίας. Με αυτόν τον τρόπο, τα κράτη-μέλη ελέγχουν τον τρόπο με τον οποίο τα ενωσιακά όργανα λαμβάνουν νομοθετική πρωτοβουλία, εκτελούν τη νομοθεσία, ερμηνεύουν και επιβάλλουν την εφαρμογή της.[201] Αλλά και ο έλεγχος της εφαρμογής των ενωσιακών κανόνων αποτελεί εξαιρετικά σημαντική αποστολή των εθνικών αρχών και από αυτόν εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό η επιτυχία της ρύθμισης σε σχέση με τους επιδιωκόμενους στόχους.

Κρίσιμο στοιχείο αποτελεί ότι δεν είναι υποχρεωτική η ύπαρξη συγκεκριμένης διάταξης σε όλες τις εθνικές νομοθεσίες προκειμένου να εφαρμοστεί η διαδικασία εναρμόνισης. Ως εκ τούτου, για ορισμένα κράτη-μέλη η εναρμόνιση/προσέγγιση συνίσταται στην τροποποίηση του υφιστάμενου νομικού πλαισίου, ενώ για άλλα συνεπάγεται τη θέσπιση νέου.[202]

2.4.3 Δημόσιοι και ιδιωτικοί φορείς

Στο πλαίσιο της πολυεπίπεδης διακυβέρνησης σε ενωσιακό επίπεδο,[203] οι αρμοδιότητες για τη λήψη αποφάσεων δεν μονοπωλούνται από τις εθνικές κυβερνήσεις. Η μετατόπιση του κέντρου λήψης αποφάσεων από το εθνικό στο ενωσιακό επίπεδο είχε ως αποτέλεσμα το σημαντικό περιορισμό των δυνατοτήτων ή ακόμη και τον αποκλεισμό ομάδων που εκπροσωπούσαν διάφορα συμφέροντα από τη νομοπαραγωγική διαδικασία και ήταν μέχρι τότε ενεργές στο πλαίσιο των διεργασιών που λάμβαναν χώρα εντός των εθνικών ορίων. Η οργάνωση των ομάδων αυτών εξελίχθηκε λοιπόν, προκειμένου να προσαρμοστεί στο νέο κανονιστικό περιβάλλον. Ασκούν πιέσεις με σκοπό να επηρεάσουν τις εκροές σε ευρωπαϊκό επίπεδο, αφενός, στους εκπροσώπους των εθνικών τους κυβερνήσεων στα θεσμικά όργανα της ΕΕ και, αφετέρου, στα στελέχη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η οποία διαθέτει την πρωτοβουλία νομοθετικών προτάσεων και συνεπώς τη δυνατότητα διαμόρφωσης της ατζέντας για τη νομοπαραγωγική διαδικασία σε ενωσιακό επίπεδο. Το φαινόμενο που περιγράφεται με τον όρο "ρυθμιστική άλωση" (regulatory capture)[204] προκύπτει όταν

[201] Lanoo & Levin, 2004, σελ. 5-6.
[202] Χριστιανός, 2012, σελ. 633.
[203] Wiener & Diez, 2009, σελ. 95.
[204] Οι McGowan & Wallace, 1996, σελ. 564-565, ορίζουν τη ρυθμιστική άλωση ως την τάση των ρυθμιστικών αρχών να προστατεύουν τα συμφέροντα των υποκείμενων στη ρύθμιση συντελεστών/ατόμων, συχνά ενάντια στο δημόσιο συμφέρον.

οι εγχώριοι ιδιωτικοί φορείς (non-state actors) πείθουν, για παράδειγμα, τις αρμόδιες αρχές τους να εγείρουν διάφορους προστατευτικούς φραγμούς με σκοπό την προστασία της εγχώριας παραγωγής από τον εξωτερικό ανταγωνισμό. Το Πρόγραμμα για την Ολοκλήρωση της Εσωτερικής Αγοράς μέχρι το 1992 περιόρισε και, σε πολλές περιπτώσεις, κατάργησε τα κίνητρα για τέτοιου είδους πιέσεις εκ μέρους των εγχώριων φορέων, δεδομένου ότι στο πλαίσιο της εσωτερικής αγοράς ήταν περισσότερο επωφελής μια ρυθμιστική προσέγγιση που ευνοεί την ανταγωνιστικότητα πέραν των εθνικών συνόρων και άρα την άρση τυχόν προστατευτικών περιορισμών.[205]

Όσον αφορά την άσκηση πιέσεων από ομάδες συμφερόντων, το πρόγραμμα βελτίωσης της νομοθεσίας που προωθήθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή[206] έχει ήδη οδηγήσει σε σημαντικές αλλαγές στον τρόπο με τον οποίο η Επιτροπή χαράσσει πολιτικές και προτείνει τη θέσπιση νομοθεσίας. Βασική συνιστώσα τόσο της διαδικασίας χάραξης πολιτικής όσο και της εξέτασης του κατά πόσον επιτεύχθηκαν οι επιδιωκόμενοι στόχοι αποτελούν οι διαβουλεύσεις με τους ενδιαφερόμενους και εμπλεκόμενους στη διαδικασία. Χάρη σε αυτές, λαμβάνονται υπόψη οι προβληματισμοί τόσο δημόσιων όσο και ιδιωτικών φορέων καθώς διαμορφώνεται η ενωσιακή πολιτική. Οι ενδιαφερόμενοι φορείς συμμετέχουν στη διαδικασία, δημιουργώντας συχνά υπερεθνικούς συνασπισμούς.[207]

Η άσκηση πιέσεων από τις ομάδες ιδιωτικών συμφερόντων σε εθνικό και περιφερειακό επίπεδο συνιστά συνεπώς ένα σημαντικό μηχανισμό επιρροής ως προς την κατεύθυνση και το περιεχόμενο των ενωσιακών κανόνων.

Η επιδίωξη άσκησης πίεσης από τους διάφορους φορείς δεν εξαντλείται προφανώς στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Όλα τα όργανα, στο βαθμό που εμπλέκονται στη διαδικασία παραγωγής πολιτικής και δικαίου στην ΕΕ, αποτελούν στόχο της προσπάθειας επιρροής στη διαδικασία εκ μέρους των ομάδων πίεσης. Δεδομένη είναι η επιρροή αυτή στην περίπτωση του Συμβουλίου, που ούτως ή άλλως εκφράζει τα επιμέρους συμφέροντα των κρατών-μελών, όπως συγκροτούνται μέσα από διαδικασίες που λαμβάνουν χώρα στο εσωτερικό τους, όπου οι διάφορες ομάδες συμφερόντων προσεγγίζουν κυβερνητικά κλιμάκια και εθνική διοίκηση και γνωστοποιούν το ενδιαφέρον τους για την έκβαση των ζητημάτων προς συγκεκριμένη κατεύθυνση, μεταφέροντας, μέσω των εθνικών εκπροσώπων στο Συμβούλιο, σε ευρωπαϊκό επίπεδο τις επιδιώξεις τους, ανάλογα με την πρόσβαση που εξασφαλίζουν. Παράλληλα, τα τελευταία έτη και στο μέτρο που με τη γενίκευση της διαδικασίας συναπόφασης το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο καθίσταται συννομοθέτης επί ίσοις όροις με το Συμβούλιο, το όργανο αυτό αποτελεί πλέον σαφώς στόχο των ομάδων πίεσης που δραστηριοποιούνται σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διαμορφώνει τις προτάσεις στο αρχικό τους στάδιο, ενσωματώνοντας τα συμφέροντα, τις θέσεις και αντιλήψεις των δημόσιων και ιδιωτικών φορέων, ενώ το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο διαμορφώνουν το περιεχόμενο και τις κατευθύνσεις των προτάσεων στη συνέχεια, μέσα από μια σύνθετη διαδικασία, όπου τα όργανα συμπράττουν και αντιπαρατίθενται διαρκώς, μέχρι την τελική υιοθέτηση των πράξεων. Αν πάντως στο παρελθόν η επιδίωξη άσκησης επιρροής των δημόσιων και ιδιωτικών φορέων στις εκροές της Ευρωπαϊκής Ένωσης αντιμετωπίστηκε αρνητικά,

[205] Sun & Pelkmans, 1995, σελ. 71.
[206] COM(2002) 275 τελικό.
[207] Hooghe & Marks, 2001, σελ. 3-4.

στη σύγχρονη πραγματικότητα της Ευρωπαϊκής Ένωσης αναγνωρίζονται ιδιαίτερα θετικά στοιχεία, όπως η γνωστοποίηση των επιμέρους τοπικών ή κλαδικών επιδιώξεων, η εισροή εξειδικευμένης γνώσης και εμπειρίας για τα επιμέρους ζητήματα κ.λπ., που απαιτούνται για την ορθή αντιμετώπιση των ζητημάτων και την καλύτερη νομοπαραγωγή. Αυτό βέβαια δεν σημαίνει ότι δεν υφίστανται εκτροπές, στη βάση των συμφερόντων που υφίστανται και προωθούνται.

Γενικά παρατηρείται ότι η προβλεψιμότητα που προσδίδει στο ρυθμιστικό πλαίσιο το εργαλείο της εναρμόνισης και συνακόλουθα η ασφάλεια δικαίου που εξασφαλίζει για τις επιχειρήσεις και τους ιδιώτες μπορεί να εξηγήσει την τάση των πολυεθνικών και μεγάλων επιχειρήσεων υπέρ της εναρμόνισης σε ενωσιακό επίπεδο. Είναι χαρακτηριστική η παρέμβαση των συντελεστών της αγοράς των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών υπέρ της εναρμόνισης στο πλαίσιο διαβουλεύσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ενόψει της υιοθέτησης νομοθετικών πράξεων στον απόηχο της χρηματοπιστωτικής και δημοσιονομικής κρίσης που θα μελετηθεί εκτενέστερα στο Μέρος Β της παρούσας διατριβής.

2.5 Μέθοδοι εναρμόνισης κατά τη διάρκεια της ιστορικής εξέλιξης της ΕΕ

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει μια ιστορική αναδρομή στη διαμόρφωση και χρήση του εργαλείου της εναρμόνισης για τους σκοπούς της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Η ιστορική εξέλιξη της εναρμόνισης γενικότερα θα παραλληλιστεί με την ειδικότερη δυναμική πορεία της παρέμβασης στο πεδίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που αναλύεται στο Μέρος Β. Ένα πρώτο συμπέρασμα που μπορεί να αντληθεί είναι ότι οι διαδικασίες με τις οποίες υιοθετείται ένα εργαλείο εναρμόνισης (και οι τυχόν μετέπειτα αλλαγές του) εξελίσσονται συνεχώς. Παράλληλα όμως με την εξέλιξη των διαδικασιών παρατηρούνται αλλεπάλληλες τροποποιήσεις των Συνθηκών, με σκοπό να υπάρχουν νέοι και εναλλακτικοί μηχανισμοί που να προσιδιάζουν στις διαφορετικές φάσεις της ενοποιητικής διαδικασίας. Μάλιστα, ο εξελικτικός χαρακτήρας του πρωτογενούς δικαίου περί προσεγγίσεως των νομοθεσιών με σκοπό την εγκαθίδρυση της εσωτερικής αγοράς αναγνωρίζεται και από το ίδιο το ΔΕΚ/ΔΕΕ.[208]

2.5.1 Ex ante πλήρης εναρμόνιση

Στις απαρχές του ευρωπαϊκού εγχειρήματος προωθήθηκε μια πλήρης εναρμόνιση[209] των εθνικών κανόνων εκ των προτέρων (*ex ante*). Ευρύτερη στόχευση των παρεμβάσεων της – τότε – Κοινότητας ήταν να προωθήσουν τη συσπείρωση των κρατών-μελών, δηλαδή την ενοποίηση των αγορών τους.[210] Το εργαλείο που κρίθηκε κατάλληλο για την επίτευξη του σκοπού αυτού ήταν η αντικατάσταση των διαφορετικών εθνικών κανόνων με έναν απόλυτα ομοιόμορφο κανόνα που

[208] Απόφαση ΔΕΚ, 20.03.2003, Υπόθεση C-3/00 (*Βασίλειο της Δανίας κατά Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων*), Συλλογή 2003, σελ. I-2643, σκέψη 56.

[209] Στην αγγλική βιβλιογραφία η μέθοδος της εναρμόνισης που χρησιμοποιήθηκε κατά τις πρώτες δεκαετίες του ενοποιητικού εγχειρήματος αναφέρεται είτε με τον όρο total harmonisation είτε με τον όρο full harmonisation. Για τους σκοπούς της παρούσας διατριβής ο όρος "πλήρης εναρμόνιση" χρησιμοποιείται υπό την έννοια της υιοθέτησης απόλυτα ομοιόμορφων κανόνων για όλα τα κράτη-μέλη ανεξαιρέτως. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο όρος total harmonisation χρησιμοποιείται επίσης από ορισμένους συγγραφείς ως συνώνυμο του full-extent harmonisation για να αναφερθεί στην εναρμόνιση ενός ρυθμιστικού πεδίου στο σύνολό του.

[210] Slot, 1996, σελ. 380.

θεσπιζόταν σε κοινοτικό επίπεδο για όλους. Κατά τη διάρκεια των πρώτων 25 περίπου ετών των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, ο ακρογωνιαίος λίθος της ανάληψης δράσης σε ευρωπαϊκό επίπεδο ήταν η μέθοδος της εναρμόνισης. Ως επί το πλείστον, τα μέτρα που υιοθετήθηκαν βάσει του άρθρου 100 ΣΕΟΚ εντάσσονταν στο Γενικό Πρόγραμμα για την εξάλειψη των τεχνικών φραγμών. Η ίδια νομική βάση χρησιμοποιήθηκε για την υιοθέτηση μέτρων εναρμόνισης των διατάξεων για την ασφάλεια των τροφίμων, τα δικαιώματα των εργαζομένων, τα φαρμακευτικά προϊόντα, την προστασία του περιβάλλοντος, καθώς και τελωνειακών και φορολογικών διατάξεων και διατάξεων για τη γεωργία και τις κρατικές ενισχύσεις.[211] Το σκεπτικό πίσω από τη χρήση της πλήρους εναρμόνισης ήταν ότι οι διαφορές μεταξύ εθνικών κανόνων και ρυθμίσεων που ενδέχεται να επηρεάσουν τη δημιουργία και τη λειτουργία της κοινής αγοράς (δηλαδή να δημιουργήσουν στρεβλώσεις στο ελεύθερο εμπόριο) θα εξαλειφθούν μέσα από την αντικατάστασή τους από έναν ενιαίο κοινοτικό κανόνα. Η διαδικασία της πλήρους εναρμόνισης ήταν συνυφασμένη με μια διαδικασία αναζήτησης της πλέον βέλτιστης/τέλειας λύσης, τόσο σε τεχνικό όσο και σε πολιτικό επίπεδο, καθώς οι κοινοτικοί κανόνες έπρεπε να ανταποκρίνονται στα υψηλότερα δυνατά πρότυπα.[212] Οι γνωστές ως "κάθετες"[213] οδηγίες που υιοθετήθηκαν την περίοδο εκείνη δυνάμει του άρθρου 100 ΣΕΟΚ[214] θεσπίζουν ιδιαίτερα λεπτομερείς κανόνες που εναρμονίζουν και τυποποιούν τις ανομοιογενείς νομοθετικές, κανονιστικές και διοικητικές διατάξεις των κρατών-μελών αρχικά στον τομέα των προϊόντων και μετέπειτα στους τομείς της παροχής υπηρεσιών και της ελευθερίας εγκατάστασης. Έτσι, καθορίστηκαν, για παράδειγμα, τα τεχνικά και ποιοτικά χαρακτηριστικά των εμπορευμάτων ή το περιεχόμενο και η διάρκεια των προγραμμάτων επαγγελματικής εκπαίδευσης.

Οι υποχρεώσεις που ορίζονται δυνάμει αυτών των οδηγιών είναι διττής φύσεως και διατυπώνονται σε ειδικές ρήτρες. Αφενός, μια ρήτρα ελεύθερης διακίνησης για όσα προϊόντα/υπηρεσίες πληρούν τις προϋποθέσεις της οδηγίας και, αφετέρου, μια ρήτρα αποκλειστικότητας που απαγορεύει την εμπορία και κυκλοφορία όσων προϊόντων/υπηρεσιών δεν συμμορφώνονται προς τις διατάξεις της οδηγίας, τόσο διασυνοριακά όσο και στο εσωτερικό μόνο ενός κράτους-μέλους.[215]

Μετά τη θέσπιση κανόνων για μια τέτοια πλήρη εναρμόνιση, τα κράτη-μέλη δεν είχαν πλέον τη δυνατότητα να εφαρμόσουν αυστηρότερους κανόνες κάνοντας χρήση των διατάξεων του άρθρου 36 της Συνθήκης, π.χ. για την προστασία της ανθρώπινης υγείας. Συνέπεια της χρήσης της εν λόγω μεθόδου ήταν η εκχώρηση αποκλειστικής αρμοδιότητας στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα, κάτι που εξηγεί γιατί η συγκεκριμένη μέθοδος προκρινόταν τόσο από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή όσο και από το ΔΕΚ. Διάφοροι μελετητές διέγνωσαν μέσω αυτής της μεθόδου μια προσπάθεια προώθησης της γενικότερης διαδικασίας ολοκλήρωσης αντί για την επίλυση συγκεκριμένων προβλημάτων που ανέκυπταν κατά την οικοδόμηση της κοινής αγοράς.[216]

---

[211] St Clair Bradley στο Craig & De Búrca, 2011, σελ. 94.
[212] Ehlerman, 1995, σελ. 339.
[213] Mattera στο Kostoris Padoa Schioppa, 2005, σελ. 7.
[214] Το άρθρο 100 ΣΕΟΚ προβλέπει ρητά τη χρήση οδηγιών και παρόλο που το άρθρο 100[Α] ΣΕΟΚ δίνει διακριτική ευχέρεια ως προς την επιλογή του νομοθετικού μέσου, στην πράξη οι οδηγίες αποτελούν το συνηθέστερο είδος νομοθετικής πράξης.
[215] Βλ. Barnard, 2010, σελ. 626 και Kurcz, 2001, σελ. 295.
[216] Majone, 2005, σελ. 70, με παραπομπή στο Dashwood, A. (1983). 'Hastening Slowly: The Communities' Path towards Harmonization', in H. Wallace, W. Wallace, and C. Webb (eds), Policy-Making in the European Community, 2nd edition, Chichester, UK: Wiley, σελ. 194.

Η εν λόγω μέθοδος αποδείχθηκε χρήσιμη σε τομείς όπου τα κράτη-μέλη δεν είχαν ήδη θεσπίσει εθνικές προδιαγραφές. Χάρη σε αυτή σημειώθηκε σημαντική πρόοδος στη δημιουργία ενιαίων κανόνων σε κοινοτικό επίπεδο. Μέχρι τα τέλη του 1974, σχεδόν το ήμισυ των νομοθετικών πράξεων που είχαν υιοθετηθεί σε κοινοτικό επίπεδο ακολουθούσαν τη μέθοδο της πλήρους εναρμόνισης.[217] Τα μέτρα εναρμόνισης κάλυπταν τομείς για τους οποίους οι διατάξεις της Συνθήκης ήταν σχετικά σαφείς (δηλαδή τις πτυχές των αγορών αγαθών με μικρότερο βαθμό ρύθμισης, την κοινή πολιτική ανταγωνισμού και το κοινό δασμολόγιο). Η ρύθμιση επομένως περιορίστηκε σε πολύ στενά πεδία, που δεν ήταν ιδιαίτερα αμφιλεγόμενα, δεδομένου ότι η εναρμόνιση των εθνικών κανόνων ήταν υπερβολικά λεπτομερής και τα κράτη-μέλη, χρησιμοποιώντας τακτικές άσκησης βέτο, απέρριπταν τις προτάσεις της Επιτροπής που, κατά τη γνώμη τους, απέβλεπαν σε μείωση της ρυθμιστικής τους αυτονομίας. Συνολικά, η προσέγγιση της πλήρους εναρμόνισης είχε αυξημένο ρυθμιστικό κόστος και παρήγαγε οφέλη σε πολύ περιορισμένους τομείς.

Η χρήση της πλήρους εναρμόνισης άρχισε έτσι να φθίνει και έδωσε τη θέση της σε πιο ρεαλιστικές μεθόδους που προσιδίαζαν στον πιο ετερογενή χαρακτήρα της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, ειδικότερα μετά την πρώτη της διεύρυνση και την προσχώρηση χωρών με διαφορετικά οικονομικά συστήματα και χαρακτηριστικά.

2.5.2 Προαιρετική εναρμόνιση

Η νομοθετική δράση της Ευρωπαϊκής Ένωσης ανέδειξε μια άλλη μορφή εναρμόνισης, η οποία προσφέρει τη δυνατότητα στους οικονομικούς συντελεστές να επιλέξουν μεταξύ των ευρωπαϊκών και των εγχώριων προδιαγραφών. Ειδικότερα, η μέθοδος της λεγόμενης "προαιρετικής εναρμόνισης" (optional harmonisation) υπήρξε η προτιμώμενη μέθοδος εναρμόνισης στο μεγαλύτερο μέρος της δεκαετίας του 1970, εξαιτίας των αντιδράσεων που είχε προκαλέσει η εκτεταμένη χρήση της απόλυτης προσέγγισης της εναρμόνισης. Οι οδηγίες που υιοθετήθηκαν με αυτή τη μέθοδο εναρμόνισης περιείχαν μια ρήτρα ελεύθερης διακίνησης για όσα προϊόντα/υπηρεσίες πληρούν τις προϋποθέσεις που ορίζονται και συνεπώς επιτρέπεται να κυκλοφορούν ελεύθερα στην εσωτερική αγορά, αλλά όχι μια ρήτρα που να απαγορεύει την εμπορία και κυκλοφορία όσων προϊόντων/υπηρεσιών δεν συμμορφώνονται προς τις διατάξεις της οδηγίας.[218] Τα μη συμμορφούμενα προϊόντα μπορούσαν κάλλιστα να διακινηθούν στο εσωτερικό μόνο ενός κράτους-μέλους, εφόσον φυσικά πληρούσαν τις εγχώριες προδιαγραφές. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η κοινοτική Οδηγία 71/316/ΕΟΚ[219] σχετικά με τα όργανα μέτρησης και τις μεθόδους μετρολογικού ελέγχου, που προέβλεπε τη συνύπαρξη των νέων κοινών διατάξεων για όλα τα κράτη-μέλη με τις υφιστάμενες εθνικές διατάξεις κατά τη διάρκεια μιας δεδομένης περιόδου.

Βάσει των οδηγιών προαιρετικής εναρμόνισης επιτρέπεται στα κράτη-μέλη να διατηρήσουν ετερογενείς εθνικούς κανόνες για όσους οικονομικούς φορείς (στην προκειμένη περίπτωση, κατασκευαστές οργάνων μέτρησης) επιλέγουν να δραστηριοποιούνται μόνον εντός των συνόρων του κράτους-μέλους προέλευσής τους.

---

[217] Slot, 1996, σελ. 383.

[218] Barnard, 2010, σελ. 631.

[219] Οδηγία 71/316/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 26ης Ιουλίου 1971 περί προσεγγίσεως των νομοθεσιών των κρατών-μελών των σχετικών με τις κοινές διατάξεις για τα όργανα μετρήσεως και για τις μεθόδους μετρολογικού ελέγχου (ΕΕ αριθ. L 202 της 06/09/1971, σελ. 1-13).

Όσοι αντιθέτως επιθυμούν να πραγματοποιούν διασυνοριακές εμπορικές συναλλαγές οφείλουν να συμμορφωθούν υποχρεωτικά προς τους εναρμονισμένους πανευρωπαϊκούς κανόνες. Έτσι επιτρέπεται σε όσους οικονομικούς φορείς δεν ενδιαφέρονται να δραστηριοποιηθούν πέρα από τα εθνικά τους σύνορα, να διατηρήσουν μια γραμμή παραγωγής που να συνάδει με τους εθνικά διαμορφωμένους κανόνες. Από την άλλη, όσοι οικονομικοί φορείς έχουν διασυνοριακή δραστηριότητα οφείλουν να τροποποιήσουν τη γραμμή παραγωγής τους, προκειμένου να συμμορφωθούν με τις νέες, κοινοτικές προδιαγραφές.

Αξίζει να σημειωθεί ότι οι δύο δέσμες κανόνων δεν δρουν συμπληρωματικά επ' άπειρον. Ο χρονικά περιορισμένος χαρακτήρας της συνύπαρξης των δύο διαφορετικών καθεστώτων τονίζεται και στο προοίμιο των οικείων Οδηγιών, όπου επισημαίνεται ότι εφόσον πληρούνται οι αναγκαίες συνθήκες, οι πανευρωπαϊκές διατάξεις πρόκειται να αντικαταστήσουν τις υπάρχουσες εθνικές.

Το πλεονέκτημα που προσέφερε η διαδικασία της προαιρετικής εναρμόνισης είναι ότι επέτρεψε την ελεύθερη κυκλοφορία βάσει των διατάξεων της Συνθήκης αποτρέποντας δυσλειτουργίες της αγοράς, ενώ παράλληλα επέτρεψε να λαμβάνεται υπόψη η πρόοδος της τεχνολογίας και της επιστήμης για την προσαρμογή των κανόνων μετά την αρχική θέσπισή τους.[220] Ωστόσο, δεδομένου ότι δεν ήταν σε θέση να επιλύσει τα προβλήματα που ανέκυπταν αναφορικά με τα μη συμμορφούμενα προϊόντα, η χρήση της ήταν πολύ περιορισμένη.[221]

2.5.3 Εναρμόνιση μέσω εναλλακτικών λύσεων

Η προσέγγιση της εναρμόνισης μέσω εναλλακτικών λύσεων έχει δεσμευτικό χαρακτήρα, υπό την έννοια ότι προκρίνει συγκεκριμένες εναλλακτικές ανάμεσα από τις οποίες μπορούν να επιλέξουν τα κράτη-μέλη εκείνη που θα εφαρμόσουν. Με αυτό τον τρόπο, δίνει τη δυνατότητα στα κράτη-μέλη να λάβουν υπόψη τις ιδιαιτερότητές τους και να επιλέξουν εκείνα την καταλληλότερη λύση. Πρόκειται, ωστόσο, για μια σπάνια χρησιμοποιούμενη μέθοδο εναρμόνισης στους κόλπους της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η οποία χρησιμοποιήθηκε σε πολύ συγκεκριμένες περιπτώσεις, ιδίως στις αρχές του ευρωπαϊκού εγχειρήματος. Ως εκ τούτου, τα παραδείγματα διατάξεων που προκρίνουν την προσέγγιση αυτή είναι εξαιρετικά περιορισμένα.[222] Στα σχετικά άρθρα, η (τότε) Κοινότητα επιτρέπει στα κράτη-μέλη να επιλέξουν μεταξύ των συγκεκριμένων εναλλακτικών λύσεων που προβλέπονται στην κοινοτική οδηγία και εναπόκειται στα κράτη-μέλη να την εφαρμόσουν.

Στην περίπτωση της Τέταρτης Οδηγίας για το Δίκαιο των Εταιριών (Οδηγία 78/660/ΕΟΚ), που αφορούσε τους ετήσιους λογαριασμούς εταιριών ορισμένων μορφών, η διατύπωση είναι σαφής: "Για την κατάρτιση του ισολογισμού, τα κράτη-μέλη υιοθετούν τον ένα ή και τους δύο τύπους που περιλαμβάνονται στα άρθρα 9 και

[220] Barnard, 2010, σελ. 631.

[221] Σύμφωνα με τον P. J. Slot (1996), τριάντα εννέα Οδηγίες υιοθετήθηκαν χρησιμοποιώντας τη μέθοδο αυτή στις αρχές της δεκαετίας του 1970.

[222] Μεταξύ άλλων, Οδηγία 76/464/ΕΟΚ (περί ρυπάνσεως που προκαλείται από ορισμένες επικίνδυνες ουσίες που εκχέονται στο υδάτινο περιβάλλον της Κοινότητας) [ΕΕ αριθ. L 129 της 18/05/1976 σελ. 23-29], άρθρο 10, Οδηγία 85/374/ΕΟΚ (θέματα ευθύνης λόγω ελαττωματικών προϊόντων) [ΕΕ αριθ. L 210 της 07/08/1985 σελ. 29-33], άρθρο 15, Οδηγία 89/104/ΕΟΚ (προσέγγιση των νομοθεσιών των κρατών-μελών περί σημάτων) [ΕΕ αριθ. L 040 της 11/02/1989 σελ. 1-7], άρθρο 5(2).

10. Αν ένα κράτος-μέλος υιοθετήσει και τους δύο, μπορεί να επιτρέψει στις εταιρίες [της επικράτειάς του] την επιλογή".[223] Το ίδιο ισχύει και στην περίπτωση της Οδηγίας 89/428/ΕΟΚ για τη μείωση της ρύπανσης που προκαλούν τα απόβλητα της βιομηχανίας διοξειδίου του τιτανίου: "Όσον αφορά τις υποχρεώσεις εκ του άρθρου 6, τα κράτη-μέλη μπορούν να επιλέξουν την εφαρμογή ποιοτικών στόχων που θα εφαρμοσθούν κατά τρόπον ώστε να έχουν ισοδύναμο αποτέλεσμα προς τις οριακές τιμές όσον αφορά την προστασία του περιβάλλοντος και την αποφυγή των στρεβλώσεων του ανταγωνισμού".[224] Από τα παραπάνω, είναι σαφές ότι το κείμενο των κοινοτικών οδηγιών δεν αφήνει κανένα περιθώριο στα κράτη-μέλη να προτείνουν δικές τους εναλλακτικές λύσεις ή τυχόν εξαιρέσεις από τους εναρμονισμένους κανόνες.[225]

2.5.4 Ελάχιστη εναρμόνιση σε συνδυασμό με αμοιβαία αναγνώριση

Σε πιο ευαίσθητους πολιτικά τομείς, τα κράτη-μέλη εμφανίστηκαν αποφασισμένα να διαφυλάξουν τη ρυθμιστική τους αυτονομία. Εφόσον είχαν ήδη θεσπίσει τη δική τους εθνική νομοθεσία σε έναν τομέα, περίμεναν ότι οι "εναρμονισμένοι" κανόνες σε κοινοτικό επίπεδο θα ήταν παρόμοιοι. Δεδομένου ότι η νομική βάση των "κάθετων" οδηγιών (άρθρο 100 ΣΕΟΚ) επέβαλε ψηφοφορία με ομοφωνία στο Συμβούλιο, ήταν συχνές οι περιπτώσεις άσκησης δικαιώματος αρνησικυρίας (βέτο) – ακόμη και για ήσσονος σημασίας λεπτομέρειες – με αποτέλεσμα να χρειάζονται χρόνια για την απεμπλοκή της νομοπαραγωγικής διαδικασίας και τη συμφωνία όλων των κρατών-μελών (μετά από οδυνηρούς συμβιβασμούς) πάνω σε όλες τις επιμέρους λεπτομέρειες. Σε πρακτικό επίπεδο, άρχισε να τίθεται το ερώτημα αν θα έπρεπε να αναζητείται η πλέον βέλτιστη λύση ή αν τα εναρμονισμένα πρότυπα θα μπορούσαν να αντιπροσωπεύουν το μέσο όρο των υφιστάμενων εθνικών προδιαγραφών.

Οι αντιστάσεις των κρατών-μελών δεν οφείλονταν μόνο στη χρονοβόρα διαδικασία που απαιτούνταν για την υιοθέτηση των ευρωπαϊκών κανόνων. Η ανάληψη δράσης εκ μέρους της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε ένα συγκεκριμένο πεδίο στερούσε από τα κράτη-μέλη τη δυνατότητα να νομοθετήσουν μονομερώς εκ των υστέρων, απεμπολούσε δηλαδή τη ρυθμιστική τους αυτονομία, προκειμένου να ανταποκριθούν σε τυχόν νέα δεδομένα της αγοράς. Η αλλαγή του τοπίου ήταν πολύ πιθανή, καθώς μέχρι να υιοθετηθεί και να τεθεί σε εφαρμογή ο ομοιόμορφος κοινοτικός κανόνας, οι τεχνολογικές εξελίξεις του κλάδου τον οποίο καλούνταν να ρυθμίσει μπορεί να ήταν καταιγιστικές. Η τροποποίηση του κοινοτικού κανόνα, όμως, έπρεπε να ακολουθήσει την ίδια χρονοβόρα διαδικασία κοινοτικών διαπραγματεύσεων, με αποτέλεσμα να καταπνίγεται η καινοτομία και το ρυθμιστικό σύστημα να στερείται οποιασδήποτε ευελιξίας.

Μετά την έκδοση της Λευκής Βίβλου για την Ολοκλήρωση της Εσωτερικής Αγοράς[226] (βλ. ενότητα 3.1), το πρόγραμμα εναρμόνισης της Κοινότητας άλλαξε

[223] Άρθρο 8 της Οδηγίας 78/660/ΕΟΚ (Τέταρτη Οδηγία περί των ετήσιων λογαριασμών εταιριών ορισμένων μορφών) [ΕΕ αριθ. L 222 της 14.08.1978, σελ. 11-37].
[224] Άρθρο 8 της Οδηγίας 89/428/ΕΟΚ (για τον καθορισμό των τρόπων εναρμόνισης των προγραμμάτων μείωσης της ρύπανσης που προκαλούν τα απόβλητα της βιομηχανίας διοξειδίου του τιτανίου με προοπτική την εξάλειψή της) [ΕΕ αριθ. L 201, της 14/07/1989, σελ. 56-60].
[225] Kurcz, 2001, σελ. 296.
[226] Ευρωπαϊκή Επιτροπή (1985). "Ανακοίνωση της Επιτροπής της 14ης Ιουνίου 1985 - Η ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς: Λευκό Βιβλίο που υποβάλλει η Επιτροπή στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο".

ριζικά. Η βασική ιδέα της προσέγγισης της Επιτροπής ήταν να στραφεί προς την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης και της ισοδυναμίας (βλ. Κεφάλαιο 3), χωρίς ωστόσο να καταργήσει τελείως τη μέθοδο της εναρμόνισης. Το νομικό έρεισμα για τη νέα στρατηγική με σκοπό τη δημιουργία μιας γνήσιας κοινής αγοράς μέχρι το 1992 παρέμεινε το άρθρο 100 της Συνθήκης, αλλά "έπρεπε να βρεθούν τρόποι προκειμένου να λειτουργήσει πιο ευέλικτα στην πράξη". Στο πλαίσιο αυτό, εγκαταλείφθηκε η πρακτική της θέσπισης λεπτομερών τεχνικών προδιαγραφών για όλα τα κράτη-μέλη. Αντί για την υπερβολική ρύθμιση μέσω της πλήρους εναρμόνισης που αποδείχθηκε χρονοβόρα, ανέλικτη και παρεμπόδιζε την καινοτομία, η στρατηγική της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στράφηκε προς την αρνητική εναρμόνιση μέσω της κατάργησης των τεχνικών φραγμών στην ελεύθερη κυκλοφορία. Η κατάργηση αυτή θα επιτυγχανόταν με τη μέθοδο της αμοιβαίας αναγνώρισης (βλ. επόμενο κεφάλαιο) των νομοθετικών καθεστώτων των κρατών-μελών, λαμβάνοντας ως βάση την ισοδυναμία των στόχων της κάθε εθνικής νομοθεσίας.

Η νέα στρατηγική εκκινούσε από την παραδοχή ότι η εναρμόνιση είναι ανεπαρκής για τη δημιουργία μιας ολοένα επεκτεινόμενης κοινής αγοράς που θα ευνοεί τον ανταγωνισμό.[227] Στο σημείο 61 της Λευκής Βίβλου επισημαίνεται χαρακτηριστικά: "Σίγουρα θα εξακολουθήσει να υπάρχει ανάγκη για ανάληψη δράσης δυνάμει του άρθρου 100, αλλά ο ρόλος του θα περιοριστεί, καθώς συμφωνούνται νέες προσεγγίσεις που οδηγούν σε ταχύτερη και λιγότερο προβληματική πρόοδο". Επίσης, εκφράστηκε απογοήτευση σχετικά με τη χρήση του κανόνα της ομοφωνίας: "Όπου το άρθρο 100 εξακολουθεί να θεωρείται το μόνο κατάλληλο εργαλείο, θα πρέπει να βρεθούν τρόποι ώστε να λειτουργεί πιο ευέλικτα. Σαφώς, η δράση δυνάμει αυτού του άρθρου θα ήταν ταχύτερη και αποτελεσματικότερη αν το Συμβούλιο συμφωνούσε να μην επιτρέπει στην απαίτηση ομοφωνίας να εμποδίζει την επίτευξη προόδου σε όσους τομείς είναι κατά τα άλλα δυνατή".[228] Τονίστηκε έτσι η ανάγκη για μια απλουστευμένη νομοθετική διαδικασία, η οποία θα επιτρέπει την προσαρμογή των κοινοτικών κανόνων στην πρόοδο της τεχνολογίας και της επιστήμης.

Καθίσταται επομένως σαφές ότι η νέα προσέγγιση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη δημιουργία της κοινής αγοράς βασίστηκε εξαρχής στη συμπληρωματική χρήση της εναρμόνισης βάσει του άρθρου 100 ΣΕΟΚ με τις αρχές της αμοιβαίας αναγνώρισης και της ισοδυναμίας (οι οποίες αναλύονται εκτενέστερα στο Κεφάλαιο 3). Δεν απορρίφθηκε επομένως η χρήση του εργαλείου της εναρμόνισης για την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, αλλά άλλαξε ο τρόπος με τον οποίο εφαρμόστηκε προκειμένου να συμβάλει στην αρνητική ολοκλήρωση μέσω της κατάργησης των φραγμών στις ενδοκοινοτικές συναλλαγές και αποφεύγοντας την προσπάθεια αντικατάστασης των εθνικών ρυθμίσεων με ενιαίους κοινοτικούς κανόνες.

2.5.5 Ο χαρακτήρας της εναρμόνισης μετά τις αλλεπάλληλες τροποποιήσεις των Συνθηκών

Η υιοθέτηση της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Πράξης το 1986 έχει χαρακτηριστεί ως το ζενίθ της "κοινοτικής μεθόδου" ολοκλήρωσης.[229] Όπως προαναφέρθηκε, χάρη στη θέσπιση

COM(85) 310 τελικό και Ψήφισμα του Συμβουλίου της 7ης Μαΐου 1985 για νέα προσέγγιση στο θέμα της τεχνικής εναρμόνισης και τυποποίησης (ΕΕ αριθ. C 136, 4.6.1985, σελ. 1-9).

[227] COM(85) 310 τελικό, στοιχείο 70.

[228] Όπ.π.

[229] Majone, 2005, σελ. 51.

του κανόνα της ειδικής πλειοψηφίας σε νέο άρθρο, το άρθρο 95 ΣΕΚ (αρχικά άρθρο 100^{A} ΣΕΟΚ), κατά παρέκκλιση από το άρθρο 94 ΣΕΚ και την απαίτηση της ομοφωνίας, η διαδικασία λήψης αποφάσεων για την προσέγγιση των εθνικών νομοθεσιών κατέστη απλούστερη. Με την εισαγωγή του άρθρου 100^{A} ΣΕΟΚ, τα συμβαλλόμενα μέρη απηύθυναν εντολή στην Κοινότητα να εκδώσει "τα μέτρα σχετικά με την προσέγγιση των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που έχουν ως αντικείμενο την εγκαθίδρυση και τη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς". Έτσι λοιπόν θεσπίστηκε τόσο *de jure* όσο και *de facto* ο κανόνας της ειδικής πλειοψηφίας για όλα τα θέματα που είχαν άμεση επίπτωση στην εσωτερική αγορά.

Η γενική αυτή εξουσιοδότηση, η οποία έτυχε ευρείας ερμηνείας από το Δικαστήριο, οδήγησε σε ένα νέο γύρο κοινοτικών μέτρων, εφόσον εναπόκειτο στη διακριτική ευχέρεια της Κοινότητας ο προσδιορισμός των κανόνων εκείνων που είχαν ως αντικείμενο την εγκαθίδρυση και τη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς.[230] Η προσπάθεια εναρμόνισης επικεντρώθηκε τότε σε επιλεγμένους τομείς ιδιαίτερης οικονομικής σημασίας για τη δημιουργία της ενιαίας αγοράς, ενόψει και της πλήρους απελευθέρωσης των κεφαλαίων την 1^{η} Ιουλίου 1990.[231] Στο στόχαστρο της προσέγγισης ήταν όσοι εθνικοί κανόνες είχαν αντίκτυπο στη λειτουργία της, εφόσον είχαν γίνει δεκτοί (σύμφωνα με νομολογιακώς οριζόμενα κριτήρια) ως δικαιολογημένοι (admissible) φραγμοί στις διασυνοριακές συναλλαγές στην ΕΕ.

Όμως, βάσει της τρίτης παραγράφου του άρθρου 100^{A} ΣΕΟΚ η Επιτροπή ήταν υποχρεωμένη να βασίζει τις προτάσεις σε "υψηλό επίπεδο προστασίας"[232] στους τομείς της υγείας, της ασφάλειας, της προστασίας του περιβάλλοντος και της προστασίας των καταναλωτών. Συνεπώς, η ανάληψη δράσης για την εναρμόνιση των νομοθεσιών είχε τα όριά της. Παράλληλα όμως, η ΕΕΠ εισήγαγε τη δυνατότητα θέσπισης οδηγιών με σκοπό την εναρμόνιση βάσει ελάχιστων προδιαγραφών, π.χ. με τις διατάξεις του Άρθρου 118 ΣΛΕΕ σχετικά με τη βελτίωση του χώρου εργασίας.

Μετά την αναθεώρηση των Συνθηκών με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ (1992), η εναρμόνιση περιορίστηκε στα "ουσιώδη". Σύμφωνα με την αρχή της αναλογικότητας,[233] "οι Οδηγίες θα πρέπει να προτιμώνται από τους κανονισμούς και οι οδηγίες-πλαίσια από τα λεπτομερή μέτρα".[234] Η εναρμόνιση περιορίστηκε και από την εφαρμογή της αρχής της επικουρικότητας[235] σχετικά με την ανάληψη δράσης σε κοινοτικό επίπεδο μόνο σε όσους τομείς υπάρχει αποκλειστική αρμοδιότητα της ΕΕ. Η αρχή αυτή θεσπίστηκε με σκοπό να διαφυλάξει τη δυνατότητα λήψης αποφάσεων

[230] Streit & Mussler, 1996, σελ. 128.

[231] Στο πλαίσιο της απελευθέρωσης των κινήσεων κεφαλαίων, καταργήθηκαν οι συναλλαγματικοί περιορισμοί για την αγορά κινητών αξιών που είναι διαπραγματεύσιμες σε χρηματιστήριο άλλου κράτους-μέλους.

[232] Βλ. παραπάνω, υποσημείωση 157.

[233] Η αρχή της αναλογικότητας κατοχυρώθηκε επίσημα με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ που την εγγράφει στο άρθρο 5 (ήδη 3β) της Συνθήκης για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (ΣΕΚ) και στις διατάξεις του Πρωτοκόλλου αριθ. 2 ΣΕΚ για την εφαρμογή των αρχών της επικουρικότητας και της αναλογικότητας. Η Συνθήκη της Λισαβόνας αντικατέστησε το πρωτόκολλο του 1997 σχετικά με την εφαρμογή των αρχών της επικουρικότητας και της αναλογικότητας με ένα νέο πρωτόκολλο με τον ίδιο τίτλο (το Πρωτόκολλο αριθ. 2).

[234] Βλ. επίσης Στεφάνου, 2002, σελ. 136.

[235] Βλ. παραπάνω, υποσημείωση 151.

και ανάληψης δράσης των κρατών-μελών έναντι της συνεχώς επεκτεινόμενης αρμοδιότητας της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Ο περιορισμός της ενωσιακής δράσης από την εφαρμογή της αρχής της επικουρικότητας επηρέασε συνακόλουθα και την εφαρμογή της εναρμόνισης. Βέβαια, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δεν απέκλεισε τη μελλοντική χρήση της μεθόδου της εναρμόνισης, θεωρώντας ότι μπορεί να μην αποτελεί γενικευμένο στόχο (δεδομένης της αρχής της επικουρικότητας), αλλά ότι θα επιδιώκεται όπου η ευρωπαϊκή νομοθεσία φαίνεται στην πράξη αναγκαία και κατάλληλη.

Περαιτέρω αλλαγή στη χρήση του εργαλείου της εναρμόνισης επέφεραν και οι πρωτοβουλίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη βελτίωση της (ενωσιακής) νομοθεσίας[236] και, πιο συγκεκριμένα, η προσαρμογή της διαδικασίας με σκοπό την καλύτερη χρήση των νομοθετικών μέσων[237] και η δυνατότητα απόσυρσης μιας νομοθετικής πρότασης, ιδίως όταν, ύστερα από πολλά έτη, μια πρόταση που εκκρεμεί δεν έχει φτάσει στο στάδιο της συζήτησης στο Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Η τροποποιημένη προσέγγιση σε συνέχεια των πρωτοβουλιών της Επιτροπής για έξυπνη και καλύτερη ρύθμιση[238] επιτρέπει π.χ. τη δυνατότητα απόσυρσης μιας πρότασης, αλλά και την υιοθέτηση Οδηγιών εναρμόνισης που διέπουν μόνο το γενικό πλαίσιο σε ένα δεδομένο πεδίο, χωρίς να υπεισέρχονται σε λεπτομερείς κανόνες.

Με τη Συνθήκη της Λισαβόνας, τα κράτη-μέλη ενσωμάτωσαν ρητή διάταξη για τον περιορισμό του πεδίου της ενωσιακής δράσης υπό τη μορφή του Πρωτοκόλλου αριθ. 25 σχετικά με την άσκηση των συντρεχουσών αρμοδιοτήτων κατ' άρθρο 2, παρ. 2 ΣΛΕΕ, σύμφωνα με το οποίο, όταν η Ένωση αναλαμβάνει δράση σε συγκεκριμένο τομέα, το πεδίο άσκησης αυτής της αρμοδιότητας καλύπτει μόνο τα στοιχεία που διέπονται από την εν λόγω πράξη της Ένωσης και, συνεπώς, δεν καλύπτει ολόκληρο τον τομέα.[239]

2.6 Τυπολογία των μεθόδων εναρμόνισης

Οι διαδικασίες με τις οποίες υιοθετούνται τα μέτρα εναρμόνισης εξελίσσονται ραγδαία. Πλέον, οι μορφές των μέτρων εναρμόνισης ποικίλλουν, ενώ εμφανίζονται διάφορες καινοτομίες.[240] Ορισμένοι μελετητές υποστηρίζουν ότι η ύπαρξη

---

[236] Βλ. ενδεικτικά ανακοίνωση της Επιτροπής, της 6ης Ιουνίου 2002, "Ευρωπαϊκή διακυβέρνηση: Βελτίωση της νομοθεσίας", COM(2002) 275 τελικό και Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Συμβούλιο, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, την Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή και την Επιτροπή των Περιφερειών, της 11ης Φεβρουαρίου 2003, "Ενημέρωση και απλούστευση του κοινοτικού κεκτημένου", COM(2003) 71 τελικό.

[237] Στο σχέδιο δράσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής με τίτλο "Απλούστευση και βελτίωση του ρυθμιστικού περιβάλλοντος" (COM 2002 278 τελικό), η Επιτροπή υπενθυμίζει ότι "όταν γίνεται χρήση του κανονισμού και της οδηγίας πρέπει να τηρείται το πνεύμα και το γράμμα των συνθηκών: ένας κανονισμός δεν πρέπει να χρησιμοποιείται παρά μόνον για μια ενέργεια που απαιτεί την ομοιόμορφη εφαρμογή στα κράτη-μέλη", ενώ η οδηγία πρέπει να περιορίζεται όσο το δυνατόν περισσότερο στο γενικό πλαίσιο και να καθορίζει τους επιδιωκόμενους στόχους.

[238] Η έξυπνη νομοθεσία μπορεί να συμβάλει στην επίτευξη των φιλόδοξων στόχων για έξυπνη, διατηρήσιμη και χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξη, οι οποίοι καθορίζονται στη στρατηγική "Ευρώπη 2020", βλ. COM(2010) 543 τελικό, σελ. 13. Βλ. επίσης ανακοίνωση της Επιτροπής για τη βελτίωση της νομοθεσίας, COM(2000)772 τελικό.

[239] Φαραντούρης στο Χριστιανός, 2012, σελ. 193.

[240] Andenas & Andersen, 2011, σελ. xi.

περιορισμών στην άσκηση των θεμελιωδών ελευθεριών συνιστά "επαρκή" προϋπόθεση για τη λήψη μέτρων εναρμόνισης.[241] Όμως, πρωτοβουλίες εναρμόνισης σε ευρωπαϊκό επίπεδο προωθούνται και τελεσφορούν επίσης όταν δεν υπάρχουν τέτοιοι περιορισμοί, όπως αποδεικνύεται και από την ανάλυση που θα ακολουθήσει στο Μέρος Β, στο πλαίσιο της οποίας θα αναδειχθεί η υιοθέτηση μέτρων εναρμόνισης για την εξυπηρέτηση σκοπών πέραν της ενιαίας αγοράς όπως η χρηματοπιστωτική σταθερότητα και η ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών. Σε κάθε περίπτωση όμως, τα αποτελέσματα της διαδικασίας εναρμόνισης αποτελούν συνάρτηση της μεθόδου εναρμόνισης που προκρίνεται στις εκάστοτε νομοθετικές πράξεις. Είναι συνεπώς απαραίτητη μια αναλυτικότερη παρουσίαση των διαφορετικών μεθόδων εναρμόνισης, τις οποίες έχει ακολουθήσει κατά καιρούς η Ευρωπαϊκή Ένωση, χωρίς να αποφεύγονται οι αλληλεπικαλύψεις μεταξύ τους. Συχνά χρησιμοποιούνται περισσότερες από μία νομοθετικές μέθοδοι στο πλαίσιο ενός ρυθμιστικού κανόνα, οι οποίες επιδιώκουν περισσότερους από έναν ρυθμιστικούς σκοπούς. Αυτό προκύπτει εν μέρει και από την ανάλυση των νομοθετικών πράξεων που υιοθετήθηκαν στο πεδίο της περιπτωσιολογικής μελέτης, η οποία παρατίθεται στο Μέρος Β.

Η ανάλυση αυτή είναι ιδιαίτερα σημαντική δεδομένου ότι η κάθε μέθοδος της εναρμόνισης καλύπτει διαφορετικές ανάγκες και κατατείνει στην επίτευξη διαφορετικών ρυθμιστικών σκοπών. Η επιλογή μιας δεδομένης μεθόδου είναι ενδεικτική της φάσης που διέρχεται η ευρωπαϊκή ολοκλήρωση τη δεδομένη στιγμή και, πιο συγκεκριμένα, της έμφασης που δίδεται σε συγκεκριμένες πολιτικές και της σημασίας ενός δεδομένου ρυθμιστικού πεδίου για την προώθηση του ευρωπαϊκού εγχειρήματος, των συγκυριακών παραγόντων που επιβάλλουν τη χρήση της μεθόδου αυτής, καθώς και της ισορροπίας μεταξύ των διαφορετικών παραγόντων ρύθμισης ή του ρόλου που διαδραματίζουν τα θεσμικά όργανα της ΕΕ, οι εθνικές κυβερνήσεις, οι εθνικές διοικήσεις, οι ιδιωτικοί φορείς που εκπροσωπούν ένα συγκεκριμένο τομέα κ.ά. Τα διαφορετικά είδη εναρμόνισης που θα αναλυθούν λεπτομερέστερα στα επόμενα υποκεφάλαια περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, την εναρμόνιση ενός ρυθμιστικού πεδίου στο σύνολό του σε αντιδιαστολή προς τη μερική εναρμόνιση, τη μέγιστη και την ελάχιστη εναρμόνιση. Σε μικρότερο βαθμό έχουν χρησιμοποιηθεί – ειδικά στα αρχικά στάδια της πορείας της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης – η εναρμόνιση μέσω εναλλακτικών επιλογών, καθώς και η προαιρετική εναρμόνιση.

Στη σχετική βιβλιογραφία προτείνονται διάφοροι τρόποι κατηγοριοποίησης των μεθόδων εναρμόνισης με βάση διαφορετικά κριτήρια, όπως π.χ. εάν οι κανόνες αφορούν έναν συγκεκριμένο τομέα (βλ. ενότητα 2.3), ή ισχύουν οριζόντια (βλ. ενότητα 2.3), εάν η εναρμόνιση πηγάζει από τις διατάξεις των Συνθηκών ή ορίζεται σε πράξεις παράγωγου δικαίου (βλ. ενότητα 2.2.3) ή εάν οι παράγοντες που εμπλέκονται στη διαδικασία της εναρμόνισης προέρχονται από τον ιδιωτικό ή το δημόσιο τομέα (βλ. ενότητα 2.4).[242] Επίσης, μια άλλη κατηγοριοποίηση αφορά το δεσμευτικό ή προαιρετικό χαρακτήρα των διατάξεων εναρμόνισης (βλ. ενότητες 2.5.2 και 2.5.3).

[241] Snell, 2002, σελ. 33. Βλ. επίσης απόφαση ΔΕΚ στην πρώτη υπόθεση για τη διαφήμιση του καπνού, Υπόθεση C-376/98 (βλ. παραπάνω, υποσημείωση 135).
[242] Για μια πιο λεπτομερή ανάλυση, βλ. Kurcz, 2001, σελ. 292-294.

Η κατηγοριοποίηση που κρίνεται ενδεδειγμένη και ιδιαιτέρως ενδιαφέρουσα και στην οποία βασίζεται η ανάλυση στο Μέρος Β αναφορικά με την περιπτωσιολογική μελέτη πραγματοποιείται με βάση δύο θεμελιώδη κριτήρια:

- αφενός, το εύρος πεδίου (έκταση), δηλαδή κατά πόσον οι υιοθετηθέντες κανόνες καλύπτουν το σύνολο ή μέρος του (ρυθμιστικού) πεδίου ή σε περίπτωση σημειακής ρύθμισης, κατά πόσον καλύπτεται το σύνολο των στοιχείων του σημείου/αντικειμένου της ρύθμισης (π.χ. τα επιμέρους στοιχεία της αδειοδότησης χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων),
- αφετέρου, το βαθμό/το βάθος της εναρμόνισης σε σχέση με το κριτήριο αν παρέχει τη δυνατότητα παρέκκλισης των κρατών-μελών μέσω της διατήρησης υφιστάμενων ή της εισαγωγής νέων ρυθμίσεων ή αν προβλέπει τη δυνατότητα εξαιρέσεων λαμβάνοντας υπόψη λόγους που συντρέχουν σε συγκεκριμένα κράτη-μέλη. Το ερώτημα που τίθεται επίσης σε αυτή την περίπτωση είναι κατά πόσον η εναρμόνιση περιορίζεται σε ορισμένα βασικά (ουσιώδη) στοιχεία της ρύθμισης, αφήνοντας τα πιο λεπτομερή στοιχεία στη διακριτική ευχέρεια των κρατών-μελών.

Αυτή η κατηγοριοποίηση προκρίνεται με σκοπό να ανιχνευθούν οι στοχεύσεις της ρυθμιστικής παρέμβασης μέσα από την επιλεγείσα μέθοδο, να συνδεθεί η χρήση συγκεκριμένων μεθόδων με στρατηγικές επιλογές του ενωσιακού νομοθέτη και πώς αυτές έχουν διαμορφωθεί ιστορικά σε διαφορετικές φάσεις της διαδικασίας ολοκλήρωσης, αλλά και να εξετασθούν οι εκροές πολιτικής που προκύπτουν από τις επιλογές αυτές. Όπως προαναφέρθηκε, η επιλογή, η εφαρμογή και τα αποτελέσματα της κάθε μεθόδου αποτελούν συνάρτηση πολλών διαφορετικών παραγόντων: του πεδίου στο οποίο χρησιμοποιούνται, της εκάστοτε πολιτικής και οικονομικής συγκυρίας, εμποδίων ή δυσχερειών στην εφαρμογή, της επικρατούσας ρυθμιστικής αντίληψης κ.ά.

2.6.1 Κατηγοριοποίηση ανάλογα με το εύρος του πεδίου εναρμόνισης

Η διαφοροποίηση μεταξύ των διαφόρων μεθόδων εναρμόνισης χρησιμοποιεί ποσοτικά κριτήρια, δηλαδή εξετάζεται ο αριθμός των στοιχείων ενός πεδίου αναφοράς τα οποία αποτελούν αντικείμενο εναρμόνισης σε σχέση με το σύνολο των στοιχείων του συγκεκριμένου πεδίου. Ως εκ τούτου, γίνεται διαχωρισμός ανάμεσα στη μερική εναρμόνιση, εφόσον έχουν επιλεγεί ορισμένα μόνο στοιχεία τα οποία υπάγονται στα μέτρα εναρμόνισης, και στην εκτεταμένη εναρμόνιση, σε περίπτωση που οι κανόνες εναρμόνισης καλύπτουν το πεδίο ρύθμισης στο σύνολό του.

2.6.1.1 Εναρμόνιση ενός ρυθμιστικού πεδίου στο σύνολό του

Ο εκτεταμένος ή ολικός[243] χαρακτήρας της εναρμόνισης κρίνεται σε σχέση με το εύρος του ρυθμιστικού πεδίου που καταλαμβάνει, δηλαδή όταν καλύπτει το σύνολο των συστατικών στοιχείων που συνθέτουν το πεδίο αυτό.[244] Διαφέρει από τη μερική εναρμόνιση που μπορεί να είναι πλήρης όσον αφορά ορισμένα μόνο στοιχεία του πεδίου ρύθμισης και παράλληλα να επιτρέπει τη διατήρηση ή θέσπιση εθνικών κανόνων στα στοιχεία που εκφεύγουν της εναρμόνισης σε επίπεδο ΕΕ. Δεδομένης της αυξανόμενης περιπλοκότητας των ρυθμιστικών πεδίων και του πολλαπλασιασμού

[243] Στην αγγλική γλώσσα χρησιμοποιούνται οι όροι total ή full-extent harmonisation.
[244] Majone, 2005, σελ. 70 και Γκόρτσος, όπ.π.

των εμπλεκόμενων φορέων στο σύγχρονο παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον, η μέθοδος αυτή δεν χρησιμοποιείται στον ίδιο βαθμό σήμερα, σε σύγκριση με τη διαδεδομένη χρήση της στα αρχικά στάδια της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης.

Χρησιμοποιήθηκε ως επί το πλείστον στον τομέα των αγαθών, με σκοπό την κατάργηση των διακρίσεων και των εμποδίων στην πραγμάτωση της ελεύθερης κυκλοφορίας. Οι οδηγίες πλήρους εναρμόνισης στον εν λόγω τομέα περιλαμβάνουν διεξοδικούς καταλόγους των προδιαγραφών/προϊόντων που μπορούν να διακινούνται ελεύθερα στην εσωτερική αγορά (θετικοί κατάλογοι). Οποιοδήποτε προϊόν δεν πληροί αυτές τις προδιαγραφές ή δεν συγκαταλέγεται σε αυτή τη λίστα, δεν επιτρέπεται να διακινηθεί στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Ειδικότερα στον τομέα των αγαθών κατέληξε στη δημιουργία των λεγόμενων "ευρω-προϊόντων" μέσω της κατάργησης παραδοσιακών (εθνικών) μεθόδων παραγωγής, με αποτέλεσμα να περιορίζονται οι επιλογές του καταναλωτή και να μειώνεται η ποικιλομορφία.[245] Δεδομένης της κατάληψης του πεδίου ρύθμισης από τον κοινοτικό/ενωσιακό νομοθέτη, τα κράτη-μέλη δεν έχουν τη δυνατότητα να θεσπίσουν εθνικές ρυθμίσεις ή να προσφύγουν στη δυνατότητα του άρθρου 36 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 30 ΣΕΚ), το οποίο επιτρέπει να τίθενται όρια στην άσκηση της ελεύθερης κυκλοφορίας, εφόσον δικαιολογούνται από λόγους δημόσιας ηθικής, δημόσιας τάξης, δημόσιας ασφάλειας κ.ά. (βλ. ενότητα 2.2). Υπάρχει όμως η δυνατότητα επαναρρύθμισης σε περίπτωση που κριθεί απαραίτητη η αναθεώρηση των κοινοτικών/ενωσιακών κανόνων. Η μέθοδος αυτή ήταν φυσικά χρονοβόρα, λόγω της δυσκολίας επίτευξης συμφωνίας σε όλα τα επιμέρους στοιχεία της ρύθμισης και λιγότερο ευέλικτη για την προσαρμογή σε νέα (επιστημονικά ή τεχνολογικά) δεδομένα, καθώς απαιτούνται εκ νέου διαπραγματεύσεις μεταξύ των κρατών-μελών για την τροποποίηση των κοινοτικών/ενωσιακών κανόνων.

2.6.1.2 Μερική εναρμόνιση

Η μερική εναρμόνιση ενός ρυθμιστικού πεδίου αφορά ορισμένες βασικές πτυχές μιας δραστηριότητας ή συγκεκριμένα στοιχεία ενός πεδίου πολιτικής, στα οποία δίδεται έμφαση από το νομοθέτη, καθώς θεωρείται ότι θα συμβάλουν στην προώθηση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης περισσότερο από τις υπόλοιπες πτυχές/τα υπόλοιπα στοιχεία που έχουν πιο περιορισμένο ρόλο και συνεπώς δεν κρίνεται αναγκαία η εναρμόνισή τους. Με τη μέθοδο αυτή επιλέγονται κατά προτεραιότητα ορισμένα στοιχεία, η εναρμόνιση των οποίων θεωρείται ότι θα επιφέρει τα μεγαλύτερα οφέλη και τα ταχύτερα αποτελέσματα όσον αφορά την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση. Συχνά, τα στοιχεία αυτά είναι τα λιγότερο ευαίσθητα/δύσκολα θέματα. Για τα στοιχεία αυτά θεσπίζονται ενιαίοι κανόνες σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ενώ τα υπόλοιπα στοιχεία του πεδίου που θεωρούνται ήσσονος σημασίας εξακολουθούν να διέπονται από κανόνες που ισχύουν σε εθνικό επίπεδο. Πιο συγκεκριμένα, εναρμονίζονται ορισμένες μόνο πτυχές μιας δραστηριότητας (ενός είδους υπηρεσιών), ενώ για τις υπόλοιπες επιτρέπεται στα κράτη-μέλη να διατηρήσουν τους εθνικούς τους κανόνες. Η μέθοδος αυτή αποδείχθηκε ιδιαίτερα χρήσιμη σε πιο περίπλοκα πεδία ρύθμισης, όπως, για παράδειγμα, στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, στα οποία θα ήταν ανέφικτη η εναρμόνιση του πεδίου στο σύνολό του.

[245] Βλ. σχετικά Snell, 2002, σελ. 36.

2.6.2 Κατηγοριοποίηση ανάλογα με το βάθος της εναρμόνισης

Οι μέθοδοι εναρμόνισης που χρησιμοποιούνται στο πλαίσιο της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης μπορούν επίσης να κατηγοριοποιηθούν βάσει του ποιοτικού κριτηρίου του βάθους της εναρμόνισης που προωθείται μέσω μιας νομοθετικής πράξης. Η κατηγοριοποίηση αυτή εξετάζει το βάθος ή την ένταση της εναρμόνισης, που δεν ορίζονται αντικειμενικά, αλλά σε συνάρτηση με το πεδίο αναφοράς και τον επιδιωκόμενο στόχο. Πιο συγκεκριμένα, το βάθος και η ένταση της εναρμόνισης αφορούν τη δεσμευτικότητα των υποχρεώσεων που επιβάλλονται στα κράτη-μέλη και στους εθνικούς φορείς και τη διεξοδικότητα των κανόνων που θεσμοθετούνται σε ενωσιακό επίπεδο και πρέπει να εφαρμοστούν στο εθνικό επίπεδο (κατόπιν μεταφοράς στην εθνική έννομη τάξη σε περίπτωση που η ενωσιακή νομοθετική πράξη είναι οδηγία). Συνάρτηση του βάθους της εναρμόνισης είναι, ως εκ τούτου, και η σχέση που αναπτύσσεται μεταξύ της ενωσιακής ρυθμιστικής παρέμβασης και των εθνικών νομοθετικών πλαισίων.[246] Βασικό κριτήριο είναι αν εμποδίζουν ή όχι τα κράτη-μέλη να διατηρούν ή να εισάγουν αυστηρότερα μέτρα.

2.6.2.1 Ελάχιστη εναρμόνιση

Η μέθοδος της ελάχιστης εναρμόνισης κυριάρχησε ως η πιο διαδεδομένη μέθοδος εναρμόνισης από τη δεκαετία του 1970 στην Ευρωπαϊκή Ένωση και διατυπώθηκε για πρώτη φορά στο Πρόγραμμα για την Ολοκλήρωση της Εσωτερικής Αγοράς.[247] Η μέθοδος αυτή, που θεσμοθετήθηκε με την Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη και προβλέπεται πλέον ρητά στο κείμενο των Συνθηκών σχετικά με διάφορους τομείς δράσης της Ευρωπαϊκής Ένωσης, βασίζεται στη θέσπιση ελάχιστων κανόνων. Χαρακτηριστικές διατάξεις ελάχιστης εναρμόνισης είναι τα άρθρα 82 ΣΛΕΕ για την αμοιβαία αναγνώριση δικαστικών αποφάσεων και διαταγών,[248] 153 ΣΛΕΕ για την κοινωνική πολιτική,[249] 169 ΣΛΕΕ για την πολιτική καταναλωτών[250] και 193 ΣΛΕΕ για το περιβάλλον.[251]

---

[246] Enriques & Gatti, 2007, σελ. 4.

[247] COM(85) 310 final.

[248] Στο Κεφάλαιο 4 του Τίτλου V για το Χώρο Ελευθερίας, Ασφάλειας και Δικαιοσύνης και ειδικότερα στο άρθρο 82 ΣΛΕΕ για την αμοιβαία αναγνώριση δικαστικών αποφάσεων και διαταγών ορίζονται και τα επιμέρους στοιχεία (μεταξύ άλλων, το αμοιβαίως παραδεκτό των αποδείξεων μεταξύ των κρατών-μελών, τα δικαιώματα των προσώπων στην ποινική διαδικασία, τα δικαιώματα των θυμάτων της εγκληματικότητας), για τα οποία τα κράτη-μέλη μπορούν να θεσπίζουν ελάχιστους κανόνες και επισημαίνεται ότι "στους ελάχιστους αυτούς κανόνες συνεκτιμώνται οι διαφορές μεταξύ των νομικών συστημάτων και παραδόσεων των κρατών-μελών".

[249] Στον Τίτλο X για την Κοινωνική Πολιτική και, πιο συγκεκριμένα, στην παράγραφο 2(β) του άρθρου 153 ΣΛΕΕ προβλέπεται η θέσπιση ελάχιστων προδιαγραφών.

[250] Στη δεύτερη παράγραφο του άρθρου 169 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 153 ΣΕΚ) του Τίτλου XV για την Προστασία των Καταναλωτών προβλέπεται ότι: "Η Ένωση συμβάλει στην επίτευξη των στόχων για την προστασία των καταναλωτών με α) μέτρα θεσπιζόμενα κατ' εφαρμογή του άρθρου 114 στα πλαίσια της υλοποίησης της εσωτερικής αγοράς". Στη συνέχεια, στην τέταρτη παράγραφο του ίδιου άρθρου προβλέπεται ότι "τα μέτρα που θεσπίζονται κατ' εφαρμογή της παραγράφου 3 [με τη συνήθη νομοθετική διαδικασία], δεν εμποδίζουν κράτη-μέλη να διατηρούν ή να εισάγουν αυστηρότερα προστατευτικά μέτρα".

[251] Το άρθρο 193 του Τίτλου XX για το Περιβάλλον ΣΛΕΕ ορίζει ότι: "Τα μέτρα προστασίας που θεσπίζονται δυνάμει του άρθρου 192 δεν εμποδίζουν τα κράτη-μέλη να διατηρούν και να θεσπίζουν μέτρα ενισχυμένης προστασίας. Τα μέτρα αυτά πρέπει να συμβιβάζονται με τις Συνθήκες και κοινοποιούνται στην Επιτροπή".

Η μέθοδος αυτή θεωρήθηκε ως περισσότερο ρεαλιστική, καθώς περιορίζει τα στοιχεία προς εναρμόνιση στα ουσιώδη στοιχεία του εκάστοτε υπό εναρμόνιση πεδίου πολιτικής, επιτρέποντας στα κράτη-μέλη να εισάγουν ή να διατηρούν αυστηρότερες διατάξεις, εφόσον αυτές δεν παραβιάζουν το κοινοτικό/ενωσιακό δίκαιο. Όπως επισημάνθηκε και από το ΔΕΚ/ΔΕΕ, "η έννοια των ελάχιστων προδιαγραφών δεν περιορίζει την κοινοτική παρέμβαση στον χαμηλότερο κοινό παρονομαστή ούτε βέβαια στο χαμηλότερο επίπεδο προστασίας που προβλέπεται στα διάφορα κράτη-μέλη, αλλά έχει την έννοια ότι τα κράτη είναι ελεύθερα να εξασφαλίσουν ακόμη μεγαλύτερη προστασία σε σχέση με το ενδεχομένως υψηλό επίπεδο προστασίας που απορρέει από το κοινοτικό δίκαιο".[252] Εν ολίγοις, δεν αποκλείεται η θέσπιση διαφορετικών εθνικών απαιτήσεων κατά τη μεταφορά μιας οδηγίας στο εσωτερικό δίκαιο.[253] Βέβαια, η δυνατότητα που δίδεται στα κράτη-μέλη να προσθέτουν αυστηρότερους κανόνες από τους ελάχιστους κοινοτικούς καταλήγει συχνά σε υπερβολικά μεγάλο αριθμό ρυθμιστικών παρεμβάσεων.[254]

Ειδικότερα στην περίπτωση της ελάχιστης εναρμόνισης, στο κείμενο των Οδηγιών που υιοθετούνται βάσει αυτής γίνεται κατά κανόνα ρητή αναφορά στη χρήση της. Οι πράξεις ελάχιστης εναρμόνισης υιοθετούνται στους τομείς όπου τα κράτη-μέλη έχουν νόμιμο δικαίωμα για την (εισαγωγή) εξαιρέσεων. Στις σχετικές διατάξεις των οδηγιών χρησιμοποιείται συνήθως η φράση "τουλάχιστον", με την οποία αποκλείεται η εξαντλητική ρύθμιση και ορίζεται ένα ελάχιστο επίπεδο (κατώφλι) για τους ενωσιακούς κανόνες. Η ελάχιστη εναρμόνιση επιτρέπει έτσι στα κράτη-μέλη να ασκήσουν ανεξάρτητα την εγχώρια πολιτική τους ανάμεσα στο κατώφλι αυτό και στην οροφή, δηλαδή τις διατάξεις της Συνθήκης σχετικά με τις θεμελιώδεις ελευθερίες που δεν πρέπει να παραβιάζονται από τις εθνικές ρυθμίσεις.[255] Η μέθοδος της ελάχιστης εναρμόνισης προσέφερε την αναγκαία ρυθμιστική ευελιξία

[252] Απόφαση ΔΕΚ, 12.11.1996, Υπόθεση C-84/94 (*Ηνωμένο Βασίλειο της Μεγάλης Βρετανίας και Βόρειας Ιρλανδίας κατά Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ενώσεως*), Συλλογή 1996, σελ. I-5755, σκέψη 56.
[253] Πρόκειται για τον ορισμό του φαινομένου του κανονιστικού υπερθεματισμού (gold-plating), όπως παρατίθεται στην πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την κατάργηση της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ σχετικά με τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων(COM(2011) 656 τελικό). Φυσικά, ο κανονιστικός υπερθεματισμός ορίζεται και διαφορετικά σε άλλα κοινοτικά κείμενα, όπως π.χ. ως "η εισαγωγή διαδικασιών που δεν απαιτούνται αυτομάτως από κάποια οδηγία" στην πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη βελτίωση της νομοθεσίας για την απασχόληση και την ανάπτυξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση (COM(2005) 97 τελικό, σελ. 10).
[254] SEC(2011) 950 final, σελ. 4.
[255] Βλ. Arena, 2010, σελ. 72 & Dougan, 2000, σελ. 855. Απόφαση ΔΕΚ, 16.5.1989, Υπόθεση 382/87 (*R. Buet και SARL Educational Business Services (EBS) κατά Ministère public*. Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Cour d'appel de Paris-Γαλλία), Συλλογή 1989, σελ. I-01235, σκέψη 16. Απόφαση ΔΕΚ, 9.07.1997, Συνεκδικασθείσες υποθέσεις C-34/95, C-35/95 και C-36/95 (*Konsumentombudsmannen (KO) κατά De Agostini (Svenska) Förlag AB (C-34/95) και TV-Shop i Sverige AB (C-35/95 και C-36/95)*. Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Marknadsdomstolen-Σουηδία), Συλλογή 1997, σελ. I-03843, σκέψεις 3 και 28. Απόφαση ΔΕΚ 1.12.1998, Υπόθεση C-410/96 (*Ποινική δίκη κατά André Ambry*. Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Tribunal de grande instance de Metz-Γαλλία), Συλλογή 1998, I-07875, σκέψη 23. Απόφαση ΔΕΚ 19.3.1998, Υπόθεση C-1/96 (*The Queen κατά Minister of Agriculture, Fisheries and Food, ex parte Compassion in World Farming Ltd*. Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: High Court of Justice, Queen's Bench Division-Ηνωμένο Βασίλειο), Συλλογή 1998, I-01251, σκέψη 63. Απόφαση ΔΕΚ, 12.7.1988 στην υπόθεση 60/86 (*Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων κατά Ηνωμένου Βασίλειου της Μεγάλης Βρετανίας και Βόρειας Ιρλανδίας*). Απόφαση ΔΕΚ, 9.6.1998, συνεκδικασθείσες υποθέσεις C-129/97 και C-130/97 (*Ποινικές δίκες κατά Yvon Chiciak και Fromagerie Chiciak (C-129/97) και Jean-Pierre Fol (C-130/97)*. Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Tribunal de grande instance de Dijon-Γαλλία), Συλλογή 1998, σελ. I-03315.

προκειμένου να προχωρήσει η ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς, καθώς δεν καταλαμβάνει πλήρως το πεδίο, αλλά αφήνει περιθώρια στα κράτη-μέλη για την άσκηση ρυθμιστικής αυτονομίας. Θεωρήθηκε μάλιστα ότι βοηθά να συμφιλιώσει τον οικονομικό ρόλο της Ένωσης για την προώθηση των ελεύθερων συναλλαγών με τις ολοένα αυξανόμενες κοινωνικές στοχεύσεις της δράσης της.
Στην πράξη, η ελάχιστη εναρμόνιση ήταν ιδιαίτερα αποτελεσματική για την άρση των τεχνικών φραγμών (τεχνικών προδιαγραφών προϊόντων), που ήταν άλλωστε και ο στόχος της νέας στρατηγικής της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την εγκαθίδρυση της κοινής αγοράς μέχρι το 1992. Αποδείχθηκε όμως προβληματική είτε σε πεδία που παρουσίαζαν περισσότερο πολύπλοκη ρύθμιση είτε σε αγαθά ή υπηρεσίες που μπορούσαν να δημιουργήσουν προβλήματα ασφάλειας ή υγείας, για τα οποία υπήρχαν φραγμοί στις ενδοκοινοτικές συναλλαγές που ήταν νομικής π.χ. φύσεως και μπορούσαν να αποθαρρύνουν τους οικονομικούς φορείς από την πραγματοποίηση διασυνοριακών συναλλαγών.

2.6.2.2 Μέγιστη/πλήρης εναρμόνιση

Οι κανόνες μέγιστης/πλήρους ή εξαντλητικής εναρμόνισης[256] ισχύουν ομοιόμορφα σε όλα τα κράτη-μέλη και συνιστούν διεξοδική ρύθμιση, η οποία δεν επιτρέπει στα κράτη-μέλη να περιλαμβάνουν στη νομοθεσία τους διατάξεις που να εκτείνουν ή να περιορίζουν την υποχρέωση που προκύπτει από αυτή. Με άλλα λόγια, κατατείνουν να αντικαταστήσουν πλήρως τους υφιστάμενους εθνικούς κανόνες δικαίου σε ένα δεδομένο πεδίο. Το κριτήριο για να υπάρξει μέγιστη εναρμόνιση είναι η αποκλειστικότητα, δηλαδή να μην υπάρχει δυνατότητα απόκλισης των κρατών-μελών από τους κοινά επιβαλλόμενους κανόνες[257] και να μην επιτρέπονται περιθώρια για διαφορετικές επιλογές πολιτικής από τα κράτη-μέλη. Η υιοθέτηση αυστηρότερων ή χαλαρότερων ρυθμίσεων επιτρέπεται μόνο στο βαθμό και υπό πολύ συγκεκριμένες προϋποθέσεις που προβλέπονται από την ενιαία ευρωπαϊκή ρύθμιση που θεσπίζεται βάσει του άρθρου 114 ΣΛΕΕ. Με αυτό τον τρόπο, η δράση της Ευρωπαϊκής Ένωσης καταλαμβάνει πλήρως το ρυθμιστικό πεδίο, στερώντας από τα κράτη-μέλη τη δυνατότητα μονομερούς ρύθμισης σε όσες πτυχές εμπίπτουν στους κανόνες πλήρους εναρμόνισης.[258]

Εφόσον η εναρμόνιση είναι μέγιστη, μετά τη θέσπιση των ενωσιακών κανόνων, η Ευρωπαϊκή Ένωση αποκτά αποκλειστική αρμοδιότητα ρύθμισης επί του συγκεκριμένου πεδίου ή των συγκεκριμένων στοιχείων που υπόκεινται στα μέτρα εναρμόνισης. Η διατύπωση των κοινοτικών/ενωσιακών διατάξεων είναι συνήθως απόλυτα σαφής, δηλαδή ορίζει ρητά και επακριβώς προϊόντα, υπηρεσίες κ.ο.κ. που επιτρέπεται να διακινούνται ελεύθερα εντός της εσωτερικής αγοράς και υπό ποιες προϋποθέσεις.

---

[256] Πρόκειται για συνώνυμους όρους που εναλλάσσονται τόσο στην ελληνική όσο και σε άλλες γλώσσες. Στην αγγλική γλώσσα χρησιμοποιούνται οι όροι maximum, exhaustive ή full harmonization και στη γαλλική harmonisation maximale ή totale. Στη γερμανική γλώσσα, συνηθέστερος είναι ο όρος Vollharmonisierung, αλλά απαντάται και ο όρος Maximalharmonisierung, ο οποίος ακολουθεί το αγγλικό παράδειγμα.
[257] Βλ. Γκόρτσος, 2008, σελ. 286.
[258] Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τη θεωρία του κατειλημμένου πεδίου (terrain occupé), βλ. ενδεικτικά, Στεφάνου, όπ.π., σελ. 137 & Arena, 2010, σελ. 57.

Αξίζει να σημειωθεί ότι βάσει της νομολογίας του ΔΕΚ/ΔΕΕ, εφόσον έχουν υιοθετηθεί μέτρα μέγιστης εναρμόνισης των εθνικών νομοθεσιών, αποκλείεται η δυνατότητα των κρατών-μελών να επικαλούνται το άρθρο 36 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 30 ΣΕΚ) μετά τη θέσπιση ενός μέτρου εναρμόνισης προκειμένου να επιβάλουν εθνικά μέτρα που δικαιολογούνται από λόγους που ορίζονται στο άρθρο αυτό, όπως π.χ. λόγους δημόσιας ηθικής, δημόσιας τάξης, δημόσιας ασφάλειας (βλ. παραπάνω ενότητα 2.2). Όπως προαναφέρθηκε, κατά την πάγια νομολογία του ΔΕΚ/ΔΕΕ, τέτοια μέτρα αποτελούν μέτρα ισοδύναμου αποτελέσματος προς ποσοτικούς περιορισμούς.[259]

Ο διοικητικός και δικαστικός έλεγχος της παρέκκλισης από μέτρα εναρμόνισης που προβλέπεται στις παραγράφους 4-10 του άρθρου 114 ΣΛΕΕ συνεπάγεται απώλεια της δυνατότητας για διαφοροποίηση των εθνικών ρυθμίσεων στην πράξη, παρά τις προβλέψεις στη θεωρία (στο κείμενο των Συνθηκών) περί του αντιθέτου. Τόσο η υποχρέωση κοινοποίησης στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή οποιασδήποτε προβλεπόμενης εθνικής ρύθμισης όσο και η παρέμβαση του ενωσιακού δικαστή σε περίπτωση προσφυγής των κρατών-μελών κατά της απόρριψης τέτοιων ρυθμίσεων από την Επιτροπή περιορίζουν σημαντικά τη ρυθμιστική αυτονομία των κρατών-μελών σε όσα πεδία έχουν ληφθεί μέτρα εναρμόνισης σε ενωσιακό επίπεδο. Διαφαίνεται έτσι μέσα από το κείμενο των Συνθηκών μια τάση διευκόλυνσης της μεθόδου της μέγιστης/πλήρους εναρμόνισης μέσω της εξάλειψης των εθνικών διαφορών.

Τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από την ύπαρξη μιας ενιαίας δέσμης κανόνων, η οποία ισχύει τόσο σε ενδοκοινοτικό όσο και σε εθνικό επίπεδο, είναι ότι διαμορφώνει συνθήκες ισότιμου ανταγωνισμού μεταξύ των διαφόρων υποκειμένων ρύθμισης στην Ευρωπαϊκή Ένωση και προσφέρει σαφήνεια των κανόνων και προβλεψιμότητα της πολιτικής διαδικασίας για την τροποποίησή τους, που συμβάλει με τη σειρά της στην πολιτική και οικονομική σταθερότητα. Οι ιδιωτικοί φορείς της αγοράς δεν χρειάζεται πλέον να έχουν διαφορετικές διαδικασίες παραγωγής ή λειτουργίας για να προσαρμόζονται σε διαφορετικές εθνικές προδιαγραφές και, συνεπώς, λειτουργούν υπό συνθήκες μεγαλύτερης ασφάλειας. Η κατάργηση των κατά τόπους διαφορετικών κανόνων ευνοεί τον ανταγωνισμό εφόσον επιτρέπει σε μεγαλύτερο αριθμό συντελεστών να αποκτήσουν πρόσβαση στις αγορές των κρατών-μελών. Παράλληλα, αυξάνονται οι δυνατότητες για τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας, εφόσον οι ίδιοι κανόνες διέπουν ένα ευρύ φάσμα συναλλαγών και, ως εκ τούτου, ελαχιστοποιείται το συναλλακτικό κόστος, καθώς οι συντελεστές παραγωγής καλούνται να συμμορφωθούν μόνο με μία δέσμη κανόνων. Ένα ακόμη όφελος από την ύπαρξη ενιαίων κανόνων είναι ότι δεν υφίσταται πλέον κίνητρο για τους υποκείμενους στη ρύθμιση συντελεστές να διαφύγουν από ένα δεδομένο ρυθμιστικό καθεστώς και να υπαχθούν σε ένα άλλο ευνοϊκότερο (forum shopping),[260] ενώ παράλληλα καταργείται η ανάγκη και το συνακόλουθο κόστος να εφαρμόζονται οι εθνικοί κανόνες σε υποκείμενους στη ρύθμιση εκτός του εδάφους της χώρας στην οποία ισχύουν (extraterritoriality).[261] Τέλος, ένα κεντρικά συντονισμένο σύστημα έχει το πλεονέκτημα ότι μπορεί να αντιμετωπίσει πιο αποτελεσματικά τυχόν αποτυχίες της αγοράς (market failures).[262]

[259] Βλ. ενδεικτικά Απόφαση ΔΕΚ, 14.06.1988, Υπόθεση C-29/87 (*Dansk Denkavit APS κατά Landbrugsministeriet*), Συλλογή 1988, σελ. 2965.
[260] Janssens, 2013, σελ. 128.
[261] Barnard, 2010, σελ. 28 και Janssens, 2013, σελ. 128.
[262] Snell, 2002, σελ. 35.

Τα προαναφερθέντα οφέλη συνοδεύονται εντούτοις από το αρχικό κόστος της απαιτούμενης προσαρμογής των κρατών-μελών στους ενιαίους κανόνες, δηλαδή από το κόστος της αλλαγής του υφιστάμενου κανονιστικού και ρυθμιστικού τους πλαισίου (status quo). Όσο πιο πολύ αποκλίνουν οι ενιαίοι κανόνες από το status quo σε εθνικό επίπεδο, τόσο μεγαλύτερο είναι το κόστος της προσαρμογής ενός κράτους-μέλους. Τα κράτη-μέλη δεν συμφωνούν συνεπώς με οποιοδήποτε ενιαίο κανονιστικό πλαίσιο. Όπως είναι φυσικό, η προτίμηση κάθε κράτους-μέλους είναι οι ενιαίοι κανόνες να είναι όσο το δυνατόν εγγύτεροι στο ήδη υπάρχον ρυθμιστικό του καθεστώς. Κατ' αυτόν τον τρόπο αποφεύγεται το οικονομικό κόστος της προσαρμογής της παραγωγικής διαδικασίας των εγχώριων συντελεστών του στις νέες ευρωπαϊκές προδιαγραφές, της εκπαίδευσης/κατάρτισης των εθνικών διοικήσεων σχετικά με τους νέους κανόνες που πρέπει να τηρούνται, την αλλαγή των υφιστάμενων ή τη δημιουργία νέων υποδομών, ενώ η κυβέρνηση αποφεύγει και το πολιτικό κόστος που τυχόν θα υποστεί από τη δυσφορία των ψηφοφόρων και επιμέρους ομάδων συμφερόντων που μπορεί να θιγούν από την εφαρμογή των νέων κανόνων. Για όλους αυτούς τους λόγους, οι διαπραγματεύσεις για την υιοθέτηση εναρμονισμένου πλαισίου κανόνων μπορεί να χρονίσουν. Μάλιστα, σε πεδία στα οποία ισχύει ο κανόνας της ομοφωνίας για τη λήψη αποφάσεων σε ενωσιακό επίπεδο, οποιαδήποτε πρόταση που δεν εξυπηρετεί τις επιδιώξεις των κρατών-μελών μπορεί να "μπλοκαριστεί" στο Συμβούλιο, σε μια προσπάθεια ενός κράτους-μέλους ή μιας ομάδας κρατών-μελών να διασφαλίσουν τα εθνικά τους συμφέροντα.

Εκτός από το διαδικαστικό κόστος[263] που συνεπάγεται η μέγιστη εναρμόνιση, μια δεύτερη αδυναμία της μεθόδου αυτής συνδέεται με τη διεξοδικότητα της ρύθμισης και την ακαμψία των κανόνων. Μετά την υιοθέτηση ομοιόμορφων και διεξοδικών κανόνων, είναι δύσκολη η προσαρμογή τους σε τυχόν τεχνολογική πρόοδο ή καινοτομία του εκάστοτε ρυθμιζόμενου πεδίου, αλλά ακόμα και τυχόν απρόβλεπτων συνθηκών. Εφόσον το πεδίο καταλαμβάνεται από τη δράση σε κοινοτικό/ενωσιακό επίπεδο, οποιαδήποτε προσπάθεια τροποποίησης ή αναθεώρησης των ήδη εγκεκριμένων κοινών κανόνων οφείλει να γίνει μέσω ενωσιακής νομοπαραγωγικής δράσης και όχι με μεμονωμένα μέτρα από τα κράτη-μέλη. Συνεπώς, συναντά τα ίδια ακριβώς προσκόμματα των ατέρμονων διαπραγματεύσεων και της άσκησης του δικαιώματος βέτο,[264] με αποτέλεσμα η μέγιστη εναρμόνιση να αποδεικνύεται μια συντηρητική και λιγότερο ευέλικτη προσέγγιση που παρακωλύει την καινοτομία.[265]

Τέλος, σοβαρό μειονέκτημα της πλήρους/μέγιστης εναρμόνισης είναι ότι συχνά δεν αποτελεί μια ρεαλιστική επιλογή. Δεδομένου ότι η δημιουργία της ενιαίας αγοράς συνιστά συντρέχουσα αρμοδιότητα της Ένωσης, η δράση της προς την επίτευξη του σκοπού αυτού δεν δύναται να καταλάβει πλήρως το πεδίο, δηλαδή η εναρμόνιση δεν μπορεί να είναι πλήρης παρά μόνο σε πολύ εξαιρετικές περιπτώσεις. Επίσης, δεν προσιδιάζει στην ετερογένεια της σύγχρονης Ευρωπαϊκής Ένωσης των 28 κρατών-

[263] Το διαδικαστικό κόστος (procedural costs) που δημιουργείται από την κεντρική ρυθμιστική παρέμβαση (εναρμόνιση των νομοθεσιών) προκύπτει από το χρόνο που απαιτείται για τη διεξαγωγή διαπραγματεύσεων και το διοικητικό κόστος της διεξαγωγής τους για μεγάλο χρονικό διάστημα μέχρι την επίτευξη κοινά αποδεκτής λύσης, βλ. Snell, 2002, σελ. 39.

[264] Αντιπροσωπευτικό είναι το παράδειγμα της διαδικασίας για την αναθεώρηση της Οδηγίας 73/241/ΕΟΚ, όπως αναλύεται σε ειδική περιπτωσιολογική μελέτη από την C. Barnard (2010, case study 4.1, σελ. 97-100).

[265] Barnard, 2010, σελ. 627.

μελών, από πλευράς οικονομικών δομών, κοινωνικών συστημάτων, νομικών παραδόσεων, πολιτικών θεσμών και διοικητικών πρακτικών.

Παρόλο που αποδείχθηκε αποτελεσματική για τη διεξοδική αντιμετώπιση των προβλημάτων ενοποίησης των αγορών στις αρχές της πορείας της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η μέθοδος της πλήρους εναρμόνισης εγκαταλείφθηκε από τη δεκαετία του 1970 και σύντομα υπερκεράστηκε από τη νέα προσέγγιση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς, η οποία βασίστηκε στην ελάχιστη εναρμόνιση σε συνδυασμό με το εργαλείο της αμοιβαίας αναγνώρισης, το οποίο αναλύεται διεξοδικότερα στο Κεφάλαιο 3.

Το τελευταίο διάστημα, όμως, διαφαίνεται μια νέα στροφή προς τη μέθοδο της μέγιστης εναρμόνισης, ιδίως μετά τη θέση σε ισχύ του άρθρου 114 ΣΛΕΕ κατόπιν της αναθεώρησης των Συνθηκών με τη Συνθήκη της Λισαβόνας. Όπως θα καταδειχθεί και στο Μέρος Β σχετικά με το πεδίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, η μέθοδος της μέγιστης εναρμόνισης προσφέρει την αναγκαία ασφάλεια δικαίου και, ως εκ τούτου, συνιστά το αποτελεσματικότερο μέσο για την αντιμετώπιση των ιδιαίτερων δυσκολιών που ανακύπτουν από τις διαφορές μεταξύ των εθνικών ρυθμιστικών καθεστώτων στο χρηματοπιστωτικό τομέα, οι οποίες εγκυμονούν συστημικό κίνδυνο και συνδέονται σε μεγάλο βαθμό με την έκταση και τη δριμύτητα της κρίσης που έπληξε τις οικονομίες και τα τραπεζικά συστήματα των κρατών-μελών και απείλησε ακόμη και την ίδια την ύπαρξη της ζώνης του ευρώ.

2.6.3 Σχέση μεταξύ των κατηγοριών εναρμόνισης

Πίνακας 1
Κατηγορίες εναρμόνισης

Έκταση εναρμόνισης	Καλύπτει όλα τα στοιχεία ενός ρυθμιστικού αντικειμένου ή το σύνολο ενός πεδίου	Μερική
Βαθμός εναρμόνισης	Μέγιστη / Πλήρης / Εξαντλητική	Ελάχιστη

Η ελάχιστη εναρμόνιση είναι πάντα μερική εναρμόνιση, αλλά η εναρμόνιση ορισμένων μόνο στοιχείων σε ένα πεδίο δεν σημαίνει απαραίτητα ότι τα στοιχεία αυτά δεν εναρμονίζονται πλήρως (εις βάθος). Δηλαδή υπάρχει περίπτωση πλήρους εναρμόνισης ορισμένων μόνο πτυχών ενός ρυθμιστικού πεδίου, με αποτέλεσμα τα κράτη-μέλη να είναι ελεύθερα να ρυθμίσουν τις μη εναρμονισμένες πτυχές.[266]

Όταν η εναρμόνιση γίνεται κατά το μέγιστο και καλύπτει το σύνολο του πεδίου οδηγεί σε ένα απολύτως ενιαίο πλαίσιο κανόνων. Η περίπτωση να καλύπτει η μέθοδος της πλήρους εναρμόνισης όλα τα στοιχεία ενός ρυθμιστικού πεδίου, δηλαδή να θεσπίζει ομοιόμορφους κανόνες για το σύνολο των συστατικών μερών αποκλείοντας τυχόν εξαιρέσεις (πλήρης/μέγιστη εναρμόνιση) στο σύνολο των πτυχών ενός πεδίου (εκτεταμένη εναρμόνιση) οδηγεί στην ενιαιοποίηση (unification). Λαμβάνοντας υπόψη τις τοπικές διαφοροποιήσεις που αποτελούν τον πλούτο και το ιδιαίτερο γνώρισμα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αυτή η απόλυτη μορφή της

[266] Kurcz, 2001, σελ. 295.

εναρμόνισης είναι πρακτικά ανέφικτη, σχεδόν "ουτοπική"[267] στους κόλπους της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ εκτιμάται ότι δεν προσιδιάζει στο χαρακτήρα της Ένωσης.

Συχνά, δεν είναι σαφές αν οι ενωσιακοί κανόνες εναρμονίζουν τις νομοθετικές, κανονιστικές και διοικητικές διατάξεις των κρατών-μελών κατ' ελάχιστον ή κατά το μέγιστο. Για να διακριβωθεί ο χαρακτήρας της εναρμόνισης που προωθείται μέσα από μια ενωσιακή νομοθετική πράξη, ενδείκνυται η μελέτη των διατάξεών της ως προς τη στόχευση του Ευρωπαίου νομοθέτη (βλ. περιπτωσιολογική μελέτη στο Μέρος Β). Δεν αποκλείεται επιμέρους διατάξεις να προάγουν την εναρμόνιση των εθνικών νομοθεσιών κατ' ελάχιστον και άλλες να εναρμονίζουν πλήρως τους εθνικούς κανόνες. Σε περίπτωση που τα άρθρα μιας οδηγίας ή ενός κανονισμού δεν καθιστούν απολύτως σαφείς τις προθέσεις των νομοθετικών οργάνων της Ένωσης, το προοίμιο συχνά εξηγεί ρητά ποια είναι η συγκεκριμένη στόχευση των ενωσιακών μέτρων που υιοθετούνται και ποια είναι η μορφή της εναρμόνισης που προκρίνεται για την επίτευξη της στόχευσης αυτής. Επίσης, είναι πιθανό μια ενωσιακή πράξη να στοχεύει μεν στην πλήρη εναρμόνιση, αλλά στην πράξη να επιτυγχάνει μόνο ένα ελάχιστο επίπεδο ενιαίων κανόνων.

2.7 Συνολική αξιολόγηση

Υπό ένα ευρύτερο πρίσμα, η εναρμόνιση αποτελεί ένα μέσο για την επίτευξη οικονομικών και πολιτικών επιδιώξεων και έναυσμά της είναι συγκεκριμένες επιλογές σε ορισμένους τομείς, που αντανακλούν πολιτικές, κοινωνικές και οικονομικές στοχεύσεις. Ορισμένοι επιτακτικοί λόγοι για την προτίμηση της μεθόδου της εναρμόνισης είναι, για παράδειγμα, η ύπαρξη φυσικών μονοπωλίων, συστημικών κινδύνων, στρατηγικών αποφάσεων για την ανάπτυξη συγκεκριμένων τομέων ή αποφάσεων κατανομής των εσόδων (distributor considerations).[268]

Έτσι, είναι γενικά δυνατό να υποστηριχθεί ότι τα στάδια της διαδικασίας εναρμόνισης αντικατοπτρίζουν τα στάδια εξέλιξης της Ευρωπαϊκής Ένωσης προς την επίτευξη των στόχων της ευρωπαϊκής συνεργασίας.

2.7.1 Συγκριτικά πλεονεκτήματα και οφέλη του εργαλείου της εναρμόνισης

Τα δύο μεγαλύτερα οφέλη που προσφέρει στη ρυθμιστική διαδικασία η εναρμόνιση των εννόμων τάξεων των κρατών-μελών της ΕΕ είναι η σταθερότητα και η προβλεψιμότητα των κανόνων που ισχύουν σε ευρωπαϊκό επίπεδο μετά τη θέση σε ισχύ των σχετικών πράξεων. Αυτό εγγυάται ασφάλεια δικαίου στους παράγοντες της αγοράς, που δεν καλούνται να συμμορφωθούν προς διαφορετικές δέσμες κανόνων ανάλογα με τη χώρα στην οποία επιλέγουν να προσφέρουν τις υπηρεσίες ή τα προϊόντα τους, αλλά αντιθέτως γνωρίζουν και είναι εξοικειωμένοι με το ρυθμιστικό καθεστώς που ισχύει για ολόκληρη την επικράτεια της ΕΕ. Κατ' αυτό τον τρόπο, επιτυγχάνονται ίσοι όροι ανταγωνισμού (level playing field) και αποτρέπεται ένας αγώνας δρόμου προς τα κάτω (race to the bottom, βλ. ενότητα 3.6 σχετικά με το ρυθμιστικό ανταγωνισμό).

[267] Kurcz, 2001, σελ. 287.
[268] Snell, 2002, σελ. 44.

Η εναρμόνιση αποτελεί λύση στο πρόβλημα των πολλαπλών δικαιοδοσιών, καθώς προωθεί μια μοναδική λύση για όλους και, ως εκ τούτου, εγγυάται ασφάλεια δικαίου για τους συντελεστές της αγοράς. Οι ευρωπαϊκές επιχειρήσεις δεν επιβαρύνονται με πρόσθετο κόστος προσαρμογής εάν στοχεύσουν στις αγορές άλλων κρατών-μελών, ενθαρρύνονται οι διασυνοριακές συναλλαγές και, ως εκ τούτου, ενισχύεται η ενιαία αγορά. Ιδανικά, θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι το κόστος της ολοκλήρωσης των αγορών εξισορροπείται από το πολιτικό συμφέρον υπέρ της ενιαίας ρύθμισης.[269] Το εμπόριο δεν παρακωλύεται από την ανάγκη προσαρμογής των επιχειρήσεων σε διαφορετικές υποχρεώσεις βάσει εθνικών ρυθμίσεων (που αποτελούν ενδεχόμενα εναλλακτικές λύσεις στο ίδιο ρυθμιστικό πρόβλημα).

Ένα πρόσθετο όφελος της εναρμόνισης συνδέεται με τη στόχευση των κανόνων, η οποία ξεφεύγει πλέον από την παραδοσιακή επιδίωξη της δημιουργίας μιας ενιαίας αγοράς και ακολουθεί περισσότερο σύνθετους σκοπούς. Η υιοθέτηση μιας πράξης που εισάγει κανόνες εναρμόνισης μπορεί να γίνει σε απάντηση ενός μείζονος ζητήματος που ανακύπτει και δεν προβλεπόταν στο ρυθμιστικό προγραμματισμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ενός κλυδωνισμού στο ευρωπαϊκό οικοδόμημα, με σκοπό να αποσοβηθούν ταχύτατα οι πιο σοβαρές συνέπειες που ενδέχεται να προκληθούν. Η δυνατότητα στοχευμένης αντίδρασης σε μείζονα ζητήματα είναι ιδιαίτερα σημαντική στη σύγχρονη συγκυρία όπου οι πολιτικές και οικονομικές εξελίξεις είναι ραγδαίες και καθορίζουν σε μεγάλο βαθμό τις επιλογές πολιτικής.

Η εναρμόνιση αποτελεί ρυθμιστική παρέμβαση *ex ante*, με σκοπό την επίλυση ενός ζητήματος και τη διευθέτηση αδυναμιών πολιτικής που έχουν εντοπιστεί σε συγκεκριμένο πεδίο, όπως συνέβη και στην περίπτωση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Οι λύσεις που προκρίνονται υιοθετούνται μέσω της νομοθετικής διαδικασίας από τους εκπροσώπους του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου των Υπουργών που είναι υπόλογοι στους ψηφοφόρους τους και εξαρτώνται από αυτούς για την επανεκλογή τους, με αποτέλεσμα οι εκροές της διαδικασίας παραγωγής των εναρμονισμένων κανόνων να περιβάλλονται με νομιμότητα. Αντιθέτως, η αμοιβαία αναγνώριση συναρτάται συχνά, όπως θα καταδειχθεί παρακάτω, με τη λήψη αποφάσεων του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την κατάργηση περιορισμών και φραγμών στις διασυνοριακές συναλλαγές και εναπόκειται στις δυνάμεις τις αγοράς, στις οποίες εκτίθενται οι εκάστοτε εθνικές ρυθμίσεις προκειμένου να προκύψει μια *ex post* σύγκλιση μεταξύ των κρατών-μελών, μέσα από την πρακτική που έχει προηγηθεί και προκύπτει από την εφαρμογή των κανόνων ως προς τη μετακίνηση των οικονομικών συντελεστών στο εσωτερικό της Ένωσης και ως αποτέλεσμα της διαδικασίας ανταγωνισμού μεταξύ διαφορετικών εθνικών ρυθμιστικών καθεστώτων.

Σημαντικό πλεονέκτημα της εναρμόνισης, που δικαιολογεί εν μέρει γιατί την προτιμούν οι παράγοντες της διαδικασίας λήψης αποφάσεων, είτε πρόκειται για τα θεσμικά όργανα, για τις εθνικές κυβερνήσεις είτε για τους αντιπροσωπευτικούς φορείς ενός συγκεκριμένου τομέα που συμμετέχουν στις διαδικασίες διαβούλευσης με σκοπό την κατάρτιση των ευρωπαϊκών ρυθμίσεων, είναι η δυνατότητα συνδιαμόρφωσης των κανόνων και προώθησης των προτιμήσεών τους. Τα κράτη-μέλη έχουν διαπραγματευτεί τα ίδια και συνεπώς ελέγχουν το περιεχόμενο των πράξεων παράγωγου δικαίου που εισάγουν λεπτομερείς κανόνες εναρμόνισης σε

[269] Schmidt, 2007, σελ. 672.

συγκεκριμένα ρυθμιστικά πεδία. Στο πλαίσιο της διαδικασίας διαπραγμάτευσης των κανόνων αυτών, τους έχει μάλιστα δοθεί η ευκαιρία να εισαγάγουν και συγκεκριμένες επιλογές προκειμένου να εφαρμόσουν τους ενιαίους ευρωπαϊκούς κανόνες στο εθνικό επίπεδο. Από κοινού με τα υπόλοιπα κράτη-μέλη, καθορίζουν τα μέτρα "θετικής" εναρμόνισης επιδιώκοντας να πετύχουν τις στοχεύσεις και να ικανοποιήσουν τα συμφέροντά τους. Ως εκ τούτου, δεν υφίσταται ο κίνδυνος τα αποτελέσματα της διαδικασίας ρυθμιστικής σύγκλισης να εκφεύγουν των προθέσεων των νομοθετικών αρχών, καθώς είναι αποτέλεσμα "συνεργατικών" διαπραγματεύσεων, στο πλαίσιο των οποίων το κάθε κράτος-μέλος διεκδικεί, συμβιβάζεται και αποκομίζει ανταλλάγματα για υποχωρήσεις σε ορισμένα ζητήματα.

Το εργαλείο της εναρμόνισης δεν προϋποθέτει να υπάρχει ρύθμιση σε όλα τα κράτη-μέλη για ένα δεδομένο ζήτημα, ώστε οι οικονομικοί συντελεστές να έχουν τη δυνατότητα να επιλέγουν την πλέον συμφέρουσα για αυτούς λύση. Παρέχει τη δυνατότητα στο νομοθέτη και σε όσους φορείς συμμετέχουν στη διαπραγμάτευση κανόνων εναρμόνισης να εισάγουν νέα στοιχεία, τα οποία μπορεί να μην έχουν αποτελέσει αντικείμενο ρύθμισης στο παρελθόν, αλλά να διέπονται από τις ελεύθερες δυνάμεις του ανταγωνισμού. Τα στοιχεία αυτά μπορεί να χρήζουν ρύθμισης λόγω της συστημικής τους κρισιμότητας, για την αποφυγή ενδεχόμενης στρέβλωσης του ανταγωνισμού ή να ανάγονται σε μείζονα ζητήματα της εκάστοτε ατζέντας σε μια δεδομένη πολιτική και οικονομική συγκυρία. Σε αυτή την περίπτωση, εναρμονίζονται οι πιθανές διαφορές που θα προέκυπταν μεταξύ των κρατών-μελών αν δεν είχαν υιοθετηθεί μέτρα εναρμόνισης.[270]

Σίγουρα, η συνθετότητα των σύγχρονων προβλημάτων πολιτικής, η συμμετοχή φορέων πέραν των εθνικών αρχών στη διαπραγμάτευση των κανόνων και η ραγδαία εξελισσόμενη τεχνολογική πραγματικότητα απαιτούν να υπάρχει ένας βαθμός ευελιξίας και να μην δίνεται μία μοναδική, απόλυτη λύση ως πανάκεια για όλα τα κράτη-μέλη. Για το σκοπό αυτό, η εναρμόνιση, ως εργαλείο ολοκλήρωσης, παρέχει στα κράτη-μέλη τη δυνατότητα να επικαλεστούν λόγους δημόσιας ηθικής κ.ά. (δυνάμει των διατάξεων του άρθρου 36 ΣΛΕΕ), προκειμένου να εξαιρεθούν προσωρινά από ένα μέτρο εναρμόνισης, όπως επίσης και νέα επιστημονικά δεδομένα κ.ά. (βάσει του άρθρου 95(5) ΣΕΚ, νυν άρθρο 114(5) ΣΛΕΕ), προκειμένου να υιοθετήσουν μέτρα διασφάλισης (safeguard measures) σε ένα συγκεκριμένο πεδίο. Έτσι, τα κράτη-μέλη διατηρούν κάποια περιθώρια ελιγμού για την αντιμετώπιση αμιγώς εθνικών προβλημάτων.

Σε αυτή την περίπτωση όμως, εφόσον επιτρέπεται αυτή η διακριτική ευχέρεια στα κράτη-μέλη, η εναρμόνιση χάνει τον πλήρη χαρακτήρα της και, ως εκ τούτου, δεν επιτυγχάνεται ίσως ο ίδιος βαθμός προβλεψιμότητας και ασφάλειας που ειδάλλως θα προσέφερε.

2.7.2 Προβλήματα

Η χρήση του πιο συγκεντρωτικού εργαλείου της εναρμόνισης για τη θέσπιση και λειτουργία μιας κοινής αγοράς στους κόλπους μιας ένωσης κρατών που χαρακτηρίζεται από την ανομοιογένεια των εθνικών εννόμων τάξεων/ρυθμιστικών

[270] Kurcz, 2001, σελ. 290.

καθεστώτων που το απαρτίζουν, εγείρει διάφορα νομικά, πρακτικά και πολιτικά ζητήματα.

2.7.2.1 Νομικής φύσεως προβλήματα

Η προσέγγιση των νομοθεσιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση μέσω της μεθόδου της εναρμόνισης προσκρούει σε τρία θεμελιώδη ζητήματα νομικής φύσεως, τα οποία συνδέονται με τρεις βασικές αρχές της Ευρωπαϊκής Ένωσης, που οριοθετούν την ανάληψη δράσης σε ευρωπαϊκό επίπεδο: της δοτής αρμοδιότητας, της επικουρικότητας και της αναλογικότητας.

Το πρώτο ζήτημα συνδέεται με την κατανομή των αρμοδιοτήτων, κατά πόσον δηλαδή η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει την αρμοδιότητα να ρυθμίσει ένα συγκεκριμένο πεδίο δράσης ή αν τα κράτη-μέλη διατηρούν τη ρυθμιστική τους αυτονομία και, συνεπώς, έχουν τη δυνατότητα να νομοθετούν μονομερώς στο πεδίο αυτό. Το κριτήριο για την κατανομή των αρμοδιοτήτων έγκειται στην αρχή της δοτής αρμοδιότητας (άρθρο 5, παράγραφος 2 ΣΕΕ), σύμφωνα με την οποία η Ένωση ενεργεί μόνο εντός των ορίων των αρμοδιοτήτων που της απονέμουν τα κράτη-μέλη με τις Συνθήκες για την επίτευξη των στόχων που οι Συνθήκες αυτές ορίζουν. Κάθε αρμοδιότητα η οποία δεν απονέμεται στην Ένωση με τις Συνθήκες ανήκει στα κράτη-μέλη.

Το δεύτερο απαντά στην αρχή της επικουρικότητας (άρθρο 5, παράγραφος 3 ΣΕΕ), η οποία υποδεικνύει το κατάλληλο επίπεδο δράσης μεταξύ Ένωσης και κρατών-μελών. Η δράση σε επίπεδο ΕΕ πρέπει να αναλαμβάνεται μόνο όταν οι επιδιωκόμενοι στόχοι είναι αδύνατον να επιτευχθούν επαρκώς από τα κράτη-μέλη και δύνανται, συνεπώς, λόγω των διαστάσεων ή των αποτελεσμάτων της προβλεπόμενης δράσης, να επιτευχθούν καλύτερα σε επίπεδο ΕΕ.[271] Ως εκ τούτου, η αρχή αυτή ενδέχεται να στερήσει από την Ένωση τη δυνατότητα δράσης σε συγκεκριμένες περιπτώσεις. Ο έλεγχος της επικουρικότητας λειτουργεί οριζόντια και αφορά όλες ανεξαιρέτως τις πράξεις της Ένωσης.[272]

Τέλος, βάσει του κριτηρίου της αναλογικότητας (άρθρο 5, παράγραφος 4 ΣΕΕ), η δράση σε επίπεδο ΕΕ πρέπει να επαρκεί για την επίτευξη των στόχων και να μην υπερβαίνει τα αναγκαία. Είναι συμβατή με την αρχή αυτή, λαμβάνοντας υπόψη τη σωστή ισορροπία μεταξύ του διακυβευόμενου δημόσιου συμφέροντος και της αποδοτικότητας ως προς το κόστος του μέτρου. Οι απαιτήσεις που επιβάλλονται στα διάφορα μέρη πρέπει να σταθμίζονται προσεκτικά.

2.7.2.2 Πρακτικές δυσχέρειες

Η κυριότερη πρακτική δυσχέρεια που προκύπτει από την προσπάθεια προσέγγισης των νομοθεσιών μέσω εναρμόνισης συνδέεται με την προσπάθεια συγκερασμού διαφορετικών εθνικών απόψεων σε μια αναζήτηση της βέλτιστης λύσης. Πρόκειται για μια δύστοκη και επίπονη διαδικασία, καθώς είναι πολύ δύσκολο να καθοριστούν οι "καλύτεροι" κοινοί κανόνες.[273] Το κάθε κράτος-μέλος κρίνει ότι οι εθνικοί του κανόνες είναι οι βέλτιστοι και έτσι ασκεί πιέσεις προκειμένου να υιοθετηθούν στο ενωσιακό επίπεδο. Τούτο ισχύει κυρίως για τις χώρες που έχουν αυστηρότερο

[271] COM(2011) 656 τελικό, ενότητα 3.2, σελ. 5.
[272] Παπαδοπούλου στο Χριστιανός, 2012, σελ. 1374.
[273] Hertig, 1994, σελ. 17.

ρυθμιστικό καθεστώς για την προστασία των πολιτών τους, όπως π.χ. η Γερμανία. Η διαδικασία περιπλέκεται περισσότερο, δεδομένου ότι η έννομη τάξη της κάθε χώρας είναι προϊόν ιστορικής εξέλιξης των νομικών κανόνων σε διάρκεια δεκαετιών (ίσως και αιώνων για τα παλαιότερα ευρωπαϊκά κράτη). Η σύγκλιση μεταξύ των νομοθετικών και ρυθμιστικών πλαισίων καθίσταται ακόμη πιο δυσχερής δεδομένου ότι η Ένωση απαρτίζεται από 28 διαφορετικά συστήματα που συχνά αποκλίνουν σημαντικά ακόμη και ως προς τη βασική τους φιλοσοφία.

Προκειμένου να υπερκεράσει τις σθεναρές εθνικές αντιστάσεις στη θέσπιση ενιαίων κανόνων, η Ευρωπαϊκή Ένωση βρίσκεται αντιμέτωπη με το δίλημμα εάν πρέπει να συνεχίσει να αναζητά τη "βέλτιστη" λύση ή είναι προτιμότερο να αποδυθεί σε μια προσπάθεια εξεύρεσης του ελάχιστου κοινού παρονομαστή μεταξύ των διαφορετικών εθνικών ρυθμίσεων. Στην πράξη, το ευρωπαϊκό πρόγραμμα εναρμόνισης υπερβαίνει σε πολλά πεδία την οικονομική δικαιολογητική του βάση (δηλ. την αντιμετώπιση αποτυχιών της αγοράς). Αλλά και όπου διατηρείται, όπως στο χρηματοπιστωτικό τομέα, δεν είναι προφανής η σύνδεσή του με τις αποτυχίες της αγοράς, χρησιμοποιείται, για παράδειγμα, για την πρόληψη της μετάδοσης συστημικού κινδύνου. Η τελική έκβαση αυτής της διαδικασίας είναι ένας πολιτικός συμβιβασμός, και όχι οπωσδήποτε μια βέλτιστη λύση βάσει των στόχων οικονομικής ολοκλήρωσης.

Οι παγιωμένες σε ευρωπαϊκό επίπεδο προδιαγραφές έχουν το πρόσθετο μειονέκτημα ότι δεν αφήνουν περιθώρια για καινοτομική ρυθμιστική παρέμβαση που απαντά στις σύγχρονες συνθήκες και απαιτήσεις της αγοράς. Ειδικότερα σε όσα πεδία ισχύει ο κανόνας της ομοφωνίας για την υιοθέτηση νέων κανόνων εναρμόνισης, οι διαδικασίες για την αντικατάσταση των υφιστάμενων κανόνων είναι χρονοβόρες και δυσχερείς. Το αποτέλεσμα αναφέρεται συχνά στη θεωρία ως "market freezing", δηλαδή πάγωμα της αγοράς.[274] Οι τροποποιήσεις που ενσωματώθηκαν στις διατάξεις του άρθρου 114 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρου 100^{A} ΣΕΟΚ - 95 ΣΕΚ) με τις αλλεπάλληλες συνθήκες αναθεωρήσεων καλύπτουν, ωστόσο, αυτή την περίπτωση, ειδικότερα με τις διατάξεις της παραγράφου 5, η οποία προβλέπει τη δυνατότητα θέσπισης εθνικών διατάξεων "επί τη βάσει νέων επιστημονικών στοιχείων σχετικών με την προστασία του περιβάλλοντος ή του χώρου εργασίας οι οποίοι έχουν ανακύψει μετά τη θέσπιση του μέτρου εναρμόνισης, υπό την προϋπόθεση ότι το ενδιαφερόμενο κράτος-μέλος κοινοποιεί στην Επιτροπή τις μελετώμενες διατάξεις και τους λόγους που υπαγορεύουν τη θέσπισή τους".

Η θέσπιση του κανόνα της ειδικής πλειοψηφίας για την υιοθέτηση μέτρων εναρμόνισης συνεπάγεται αυξημένη εξάρτηση από τη λήψη αποφάσεων σε ενωσιακό (κεντρικό) επίπεδο και μείωση των πιέσεων στους δικαστές, οι οποίοι έρχονται εντούτοις αντιμέτωποι με ολοένα πιο περίπλοκα ζητήματα σχετικά με το τι συνιστά επιστημονικό κίνδυνο ή ποια μέτρα αποτελούν δικαιολογημένη εξαίρεση δημόσιας πολιτικής ή δημόσιου συμφέροντος.[275]

2.7.2.3 Πολιτικές συνέπειες

Όπως προαναφέρθηκε, τα κράτη-μέλη δείχνουν μια απροθυμία να χρησιμοποιήσουν το εργαλείο της εναρμόνισης. Χαρακτηριστικές είναι οι αντιρρήσεις που διατύπωσαν

[274] Barnard, 2010, σελ. 29.
[275] Maletić, 2013, σελ. 25.

τα κράτη-μέλη στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Συνέλευσης για το Μέλλον της Ευρώπης[276] στη χρήση του άρθρου 95 ΣΕΚ (αρχικά άρθρο 100^{A} ΣΕΟΚ) της Συνθήκης για την προσέγγιση των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων με αντικείμενο την εσωτερική αγορά, την οποία θεωρούσαν καταχρηστική. Ήδη όμως από τις πρώτες δεκαετίες της ΕΟΚ, το πρόγραμμα της Κοινότητας για την κατάργηση των τεχνικών εμποδίων στην κοινή αγορά βρέθηκε στο στόχαστρο εθνικών κοινοβουλίων, όπως π.χ. της Βουλής των Λόρδων, το 1978.[277] Σε σχετική έκθεση της αρμόδιας επιτροπής επισημαινόταν ότι οι οδηγίες που υιοθετούνταν στους κόλπους της τότε Κοινότητας, ούτε ήταν πρωτίστως οικονομικού χαρακτήρα ούτε εναρμόνιζαν διατάξεις που είχαν "άμεση" επίδραση στη λειτουργία της ενιαίας αγοράς. Ως εκ τούτου, έπρεπε να τεθούν κάποια όρια στη χρήση του άρθρου 100 ΣΕΟΚ για την προσέγγιση των νομοθεσιών, προσδιορίζοντας ρητά τις αρμοδιότητες που ανατίθενται στην Κοινότητα δυνάμει του άρθρου αυτού.

Πρέπει να σημειωθεί ότι οι εθνικές κυβερνήσεις επιβαρύνονται με το *ex ante* κόστος της διαπραγμάτευσης για την υιοθέτηση μέτρων εναρμόνισης.[278] Εφόσον η θέσπιση εναρμονισμένων κανόνων συνεπάγεται κάθετη μεταφορά κυριαρχίας στο υπερεθνικό επίπεδο, η έγκρισή τους είναι πολιτικά δύσκολη και καθίσταται ακόμα δυσκολότερη σε όσους τομείς ισχύει η λήψη αποφάσεων με ομοφωνία. Η μέθοδος αυτή που αντικαθιστά τους εθνικούς κανόνες με έναν ενιαίο ευρωπαϊκό κανόνα συγκρούεται φυσικά με τη βούληση των κρατών-μελών να διατηρήσουν ένα βαθμό επιρροής στην αγορά τους.

Το σημαντικότερο μειονέκτημα σε πολιτικό επίπεδο είναι ότι δεν επιτρέπει τη διαφύλαξη της ετερογένειας των κρατών-μελών: δεν λαμβάνει υπόψη διαφορετικές ιδεολογικές τοποθετήσεις, ηθικές συνειδήσεις, καθώς επίσης χρόνιες παραδόσεις και πάγιες πρακτικές που αντανακλώνται στις έννομες τάξεις των κρατών-μελών. Το σύνηθες επιχείρημα κατά της χρήσης του εργαλείου της εναρμόνισης είναι ότι οδηγεί σε μια πλήρη ισοπέδωση των τοπικών διαφοροποιήσεων, πλήττοντας έτσι την ποικιλομορφία που αποτελεί τον πλούτο και το ιδιαίτερο γνώρισμα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Εντούτοις, οι διατάξεις της Συνθήκης επιτρέπουν στα κράτη-μέλη να επικαλεστούν, αφενός, ρήτρες ευελιξίας και, αφετέρου, να διατηρήσουν αυστηρότερα

[276] Η Ευρωπαϊκή Συνέλευση για το Μέλλον της Ευρώπης συγκλήθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο με τη Δήλωση του Λάακεν του Δεκεμβρίου 2001 και ολοκλήρωσε τις εργασίες της τον Ιούλιο του 2003 υποβάλλοντας το Σχέδιο Συνταγματικής Συνθήκης για την Ευρώπη (βλ. Stephanou, 2007), το οποίο αποτέλεσε τη βάση για τις διαπραγματεύσεις της Διακυβερνητικής Διάσκεψης από τον Οκτώβριο του 2003 έως τον Ιούνιο του 2004. Στις 29 Οκτωβρίου 2004 οι είκοσι πέντε αρχηγοί κρατών και κυβερνήσεων υπέγραψαν στη Ρώμη τη Συνθήκη για τη θέσπιση Συντάγματος της Ευρώπης (ΕΕ αριθ. C 310 της 16.12.2004, σελ. 1). Προκειμένου να τεθεί σε ισχύ, έπρεπε να επικυρωθεί από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ή με δημοψήφισμα από όλα τα κράτη-μέλη εντός δύο ετών από την υπογραφή της. Εξαιτίας των δυσκολιών που αντιμετώπισαν ορισμένα κράτη-μέλη όσον αφορά την επικύρωση, οι αρχηγοί κρατών και κυβερνήσεων αποφάσισαν, στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της 16ης και 17ης Ιουνίου 2005, να δρομολογήσουν μια "περίοδο προβληματισμού" σχετικά με το μέλλον της Ευρώπης. Κατά τη σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της 21ης και 22ας Ιουνίου 2007, οι Ευρωπαίοι ιθύνοντες κατέληξαν σε συμβιβασμό. Δόθηκε εντολή για τη σύγκληση μιας νέας Διακυβερνητικής Διάσκεψης με σκοπό την οριστικοποίηση και την έκδοση μιας "μεταρρυθμιστικής συνθήκης" για την Ευρωπαϊκή Ένωση και όχι Συντάγματος. Το τελικό κείμενο της συνθήκης στο οποίο κατέληξε η ΔΚΔ εγκρίθηκε στη διάρκεια της άτυπης συνόδου κορυφής που πραγματοποιήθηκε στη Λισσαβόνα στις 18 και 19 Οκτωβρίου. Η Συνθήκη της Λισσαβόνας υπογράφηκε από τα κράτη-μέλη στις 13 Δεκεμβρίου 2007.

[277] St Clair Bradley στο Craig & De Búrca, 2011, σελ. 95.

[278] Schmidt, 2007, σελ. 672.

μέτρα που δικαιολογούνται από επιτακτικές ανάγκες ή λόγους δημόσιου συμφέροντος. Στην πράξη, λοιπόν, η χρήση του εργαλείου της εναρμόνισης δεν συνεπάγεται οπωσδήποτε θυσία των εθνικών συμφερόντων που χρήζουν προστασίας.

Τέλος, η κατάργηση των περιφερειακών διαφοροποιήσεων έχει ως συνέπεια την απώλεια της λογοδοσίας σε τοπικό επίπεδο, αφού όλα αποφασίζονται από ένα απομακρυσμένο κέντρο αποφάσεων, που δεν εξαρτάται από την ψήφο ενός εθνικού ή περιφερειακού εκλογικού σώματος για την ανανέωση της θητείας του (επανεκλογή). Οι εθνικές κυβερνήσεις δεν μπορούν να αποκομίσουν εκλογικά οφέλη από τη στάση τους πάνω σε ευρωπαϊκές νομοθετικές προτάσεις και συνεπώς δεν έχουν κίνητρα να παρεμποδίσουν τη νομοθετική διαδικασία σε ενωσιακό επίπεδο για να διασφαλίσουν την πολιτική τους συνέχεια.

Συνολικά, η εναρμόνιση των νομοθεσιών συνεπάγεται εκτεταμένη εκχώρηση αρμοδιοτήτων από τα κράτη-μέλη στα θεσμικά όργανα της ΕΕ.[279] Τα οφέλη από την εκχώρηση αυτή εντοπίζονται κυρίως στην αποτελεσματικότητα του μηχανισμού λήψης αποφάσεων, στην προβλεψιμότητα των κανόνων και την ασφάλεια δικαίου που παρέχει στους οικονομικούς φορείς και τις εθνικές διοικήσεις, ενώ οι συνέπειες από τη χρήση της συνδέονται εν γένει με την εξάλειψη των διαφορών και τη συνακόλουθη έλλειψη ετερογένειας, καθώς και με το στατικό της χαρακτήρα που δεν επιτρέπει εύκολα την προσαρμογή σε νέα δεδομένα ή ανάγκες που προκύπτουν εκ των υστέρων.

Δεδομένου ότι οι διατάξεις του άρθρου 114 ΣΛΕΕ δεν υποδεικνύουν τη χρήση ελάχιστης ή μέγιστης εναρμόνισης, η μέθοδος που χρησιμοποιείται οφείλει να προσιδιάζει στις ανάγκες και τα προβλήματα του κάθε πεδίου ρύθμισης. Στο πεδίο της εσωτερικής αγοράς, η αρνητική εναρμόνιση μέσω της κατάργησης των τεχνικών φραγμών στις ενδοευρωπαϊκές συναλλαγές έχει μειώσει σημαντικά την ανάγκη για θετική εναρμόνιση μέσω της υιοθέτησης νομοθετικών διατάξεων σε ενωσιακό επίπεδο, ωστόσο όπως διαπίστωσε και η ίδια η Ευρωπαϊκή Επιτροπή "η εναρμόνιση ή η περαιτέρω εναρμόνιση εξακολουθεί να είναι αδιαμφισβήτητα ένα από τα αποτελεσματικότερα μέσα".[280]

Όπως θα καταδειχθεί στο επόμενο κεφάλαιο, η θετική εναρμόνιση εξακολουθεί να είναι σημαντική και μπορεί να χρησιμοποιηθεί συμπληρωματικά προκειμένου να επιλύσει με μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα όλα τα προβλήματα, τα οποία η αρνητική εναρμόνιση δεν μπορεί να αντιμετωπίσει επαρκώς.

[279] Majone, 2005, σελ. 64.
[280] COM(2002) 419 τελικό, σελ. 15.

3. Αμοιβαία αναγνώριση

Η αμοιβαία αναγνώριση αποτελεί θεμελιώδη αρχή του συστήματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και αποτέλεσε μια καινοτομία που κρίθηκε αναγκαία για την ορθή λειτουργία της εσωτερικής αγοράς. Χρησιμοποιήθηκε με σκοπό να παρακαμφθεί η απαίτηση ομοφωνίας στη λήψη αποφάσεων από τα μέλη του Συμβουλίου, η οποία εμπόδιζε την επίτευξη προόδου προς τη δημιουργία μιας ενιαίας αγοράς, αλλά και η ανεπάρκεια της προσέγγισης βάσει της απαγόρευσης των διακρίσεων (non-discriminatory approach) για την προώθηση του ενδοκοινοτικού εμπορίου μεταξύ των κρατών-μελών. Το σκεπτικό της αρχής αυτής πηγάζει από τη νομολογία του ΔΕΚ/ΔΕΕ και εκκινεί από αρνητική βάση, δηλαδή ισχύει στις περιπτώσεις που δεν έχουν ήδη αποτελέσει αντικείμενο πλήρους εναρμόνισης βάσει κοινοτικής νομοθεσίας.[281] Η εφαρμογή της στη διάρκεια τριών και πλέον δεκαετιών, τόσο ως νομολογιακής αρχής όσο και ως νομοθετικού εργαλείου, έχει στεφθεί από επιτυχία σε σχέση με τη δημιουργία της ενιαίας αγοράς, με αποτέλεσμα να επεκταθεί σε πολυάριθμα πεδία δράσης της Ευρωπαϊκής Ένωσης πέραν του πεδίου των αγαθών, στο οποίο αναπτύχθηκε αρχικά.

Όπως αναγνωρίζεται στη βιβλιογραφία, η αρχή αυτή είναι μια ιδιαίτερα ευέλικτη και δυναμική αρχή που "σημαίνει διαφορετικά πράγματα για διαφορετικούς ανθρώπους".[282] Η εφαρμογή της ξεκίνησε αποκλειστικά στον τομέα των προϊόντων, αλλά στη συνέχεια επεκτάθηκε στην ελεύθερη κυκλοφορία των υπηρεσιών, των προσώπων, καθώς και το δικαίωμα εγκατάστασης στους κόλπους της εσωτερικής αγοράς. Πλέον, χρησιμοποιείται σε πολλούς διαφορετικούς τομείς, όπως στον τομέα της δικαστικής συνεργασίας σε ποινικές και αστικές υποθέσεις, στην πολιτική μετανάστευσης και ασύλου, καθώς και στην αστυνομική συνεργασία σε ποινικές υποθέσεις. Απαντάται σε πολυάριθμες νομοθετικές πράξεις της ΕΕ, αλλά και σε μια πλούσια νομολογία, ενώ παρουσιάζει δυνατότητες αξιοποίησης στο μέλλον για την προώθηση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης σε μια πληθώρα τομέων.

Η αρχή εμφανίζεται συχνά με διαφορετικές ονομασίες, ανάλογα με τα χαρακτηριστικά στα οποία δίνεται έμφαση. Έτσι, αναφέρεται ως "αρχή της ισοδυναμίας", "αρχή της χώρας καταγωγής" και ως "αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης". Κατά γενική ομολογία, η εφαρμογή της στους κόλπους οργανισμών οικονομικής ολοκλήρωσης, όπως η ΕΕ, οδηγεί σε ρυθμιστική σύγκλιση μεταξύ των κρατών-μελών του οργανισμού, στην οποία ενυπάρχει το στοιχείο του ανταγωνισμού, δεδομένου ότι τα κράτη επιδίδονται σε μια προσπάθεια υπερίσχυσης έναντι των ανταγωνιστών τους, ώστε τελικά να επιλεγεί ως βέλτιστη, προτιμώμενη λύση το δικό τους εγχώριο ρυθμιστικό καθεστώς. Για το λόγο αυτό, συνδέεται συχνά με το φαινόμενο του ρυθμιστικού ανταγωνισμού (regulatory competition), το οποίο ωστόσο είναι εσφαλμένα συνυφασμένο με έναν αγώνα προς τις χαμηλότερες προδιαγραφές (race to the bottom).[283]

[281] Για μια πιο λεπτομερή ανάλυση, βλ. παρακάτω, ενότητα 3.1.2.
[282] Pelkmans, 2012, σελ. 2.
[283] Βλ. παρακάτω, ενότητα 3.6.1.

3.1 Ιστορική-νομολογιακή εξέλιξη

Ιδιαίτερα ενδιαφέρουσα είναι η εξέλιξη της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης από τη νομολογιακή της διάπλαση στο πεδίο των αγαθών μέχρι την ανάδειξή της σε νομοθετικό εργαλείο και "πηγή νομιμοποίησης" της στρατηγικής της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς.[284]

Η αμοιβαία αναγνώριση καθιερώθηκε ως μια αρχή αναγκαία για την ορθή λειτουργία της ενιαίας αγοράς.[285] Σύμφωνα με τη νομολογιακά διαμορφωμένη αρχή, ένα κράτος-μέλος δεν μπορεί να απαγορεύει στην επικράτειά του την πώληση προϊόντων που κυκλοφορούν νομίμως στην αγορά άλλου κράτους-μέλους, ακόμη και όταν αυτά κατασκευάζονται σύμφωνα με τεχνικές ή ποιοτικές προδιαγραφές διαφορετικές από εκείνες που το κράτος αυτό επιβάλλει στα εγχώρια προϊόντα. Η χρήση της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης συνέβαλε καίρια στην ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς για τα προϊόντα και επεκτάθηκε στη συνέχεια στην ελεύθερη κυκλοφορία των υπηρεσιών, των προσώπων και των κεφαλαίων.[286]

Προκειμένου να δοθεί το ιστορικό υπόβαθρο που επέτρεψε τη χρήση της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης, κρίνεται σκόπιμο να αναφερθούν εισαγωγικά δύο οδοτόμοι δικαστικές αποφάσεις που εκδόθηκαν το 1963 και το 1964, με τις οποίες θεσπίστηκαν δύο γενικές αρχές του ενωσιακού δικαίου μέσα από τη διασταλτική ερμηνεία των διατάξεων της Συνθήκης. Η πρώτη αφορούσε την υπόθεση 26/62 *Van Gend en Loos κατά Nederlandse Administratie der Belastingen*[287] και καθιέρωσε το άμεσο αποτέλεσμα του κοινοτικού/ενωσιακού δικαίου, εκκινώντας από τη διασταλτική ερμηνεία του άρθρου 12 ΣΕΟΚ (μετέπειτα άρθρου 25 ΣΕΚ) για την απαγόρευση νέων (εισαγωγικών ή εξαγωγικών) δασμών ή φορολογικών επιβαρύνσεων ισοδύναμου αποτελέσματος. Βάσει αυτής, υποκείμενα του ενωσιακού δικαίου δεν είναι μόνο τα κράτη-μέλη, αλλά και οι ιδιώτες. Για να παράγει άμεσο αποτέλεσμα ο ενωσιακός κανόνας θα πρέπει να είναι σαφής, ανεπιφύλακτος και να μην εξαρτάται από περαιτέρω εκτελεστικές πράξεις του εθνικού δικαίου. Εφόσον πληρούνται αυτές οι προϋποθέσεις, ο ιδιώτης επικαλείται τον ενωσιακό κανόνα είτε έναντι ενός κράτους (κάθετο άμεσο αποτέλεσμα) είτε έναντι άλλου ιδιώτη (οριζόντιο άμεσο αποτέλεσμα). Το επικλητό δεν συνεπάγεται απονομή δικαιωμάτων, αλλά δημιουργεί υποχρεώσεις για τα κράτη-μέλη.[288] Η δεύτερη εκδόθηκε επί της υποθέσεως 6/64 *Costa κατά E.N.E.L.*[289] και καθιέρωσε μια άλλη καινοτόμο αρχή, η οποία συνιστά "λογικό και νομικό επακόλουθο της αρχής του άμεσου αποτελέσματος":[290] την υπεροχή του ευρωπαϊκού δικαίου έναντι του εθνικού (εσωτερικού) δικαίου. Σκεπτικό της εν λόγω απόφασης είναι ότι "το δίκαιο που γεννήθηκε από τη Συνθήκη απορρέει από μια αυτόνομη πηγή δικαίου (και) δεν είναι δυνατόν, λόγω του ιδιόμορφου πρωτότυπου χαρακτήρα του, να του αντιτάσσεται οποιοδήποτε εσωτερικό νομοθετικό κείμενο χωρίς να χάνει τον κοινοτικό (ενωσιακό) του χαρακτήρα, και χωρίς να διακυβεύεται η ίδια η νομική βάση της Κοινότητας (Ένωσης)".

---

[284] Poiares Maduro, 1998, σελ. 108, υποσημείωση 94.
[285] European Union Encyclopedia and Directory 2012: 12th Edition, σελ. 147.
[286] Για μια πιο ενδελεχή ανάλυση της νομολογιακής εξέλιξης της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης και της σταδιακής διεύρυνσης της εφαρμογής της σε τομείς πέραν των τομέων των προϊόντων, βλ. Janssens, 2013, σελ. 14-22.
[287] Βλ. υποσημείωση 68.
[288] Περάκης στο Χριστιανός, 2012, σελ. 1202-1204 και Scharpf, 1999, σελ. 53.
[289] Βλ. υποσημείωση 69.
[290] Περάκης στο Χριστιανός, 2012, σελ. 1207, παράγραφος 29 και Scharpf, 1999, σελ. 54.

Η διασταλτική ερμηνεία των διατάξεων των Συνθηκών από το πρώην ΔΕΚ συνετέλεσε στην πρωτοτυπία του ευρωπαϊκού οικοδομήματος και τη διαφοροποίησή του από άλλους οργανισμούς περιφερειακής ολοκλήρωσης. Με τις δύο αυτές "υπαρξιακές αρχές",[291] ο – τότε – κοινοτικός δικαστής προλείανε το έδαφος για την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης, η οποία διατυπώθηκε περίπου μια δεκαετία αργότερα. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δεν παρέμεινε αδρανής, καθώς ανέλαβε και η ίδια πρωτοβουλία διατύπωσης κατευθύνσεων προς μια πιο ευέλικτη νομοθετική διαδικασία, έχοντας διαπιστώσει πόσο χρονοβόρα και δυσχερής ήταν η επίτευξη της πλήρους εναρμόνισης των εθνικών ρυθμιστικών καθεστώτων ενόψει της καταληκτικής προθεσμίας για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς μέχρι το 1992. Ήδη από το 1970, είχε διατυπώσει βασικές σκέψεις που σηματοδοτούσαν στροφή στις νομοθετικές της μεθόδους στις διατάξεις του άρθρου 3 της Οδηγίας 70/50/ΕΟΚ. Οι διατάξεις αυτές αντανακλούν την επιθυμία να απομακρυνθεί η διαδικασία ολοκλήρωσης από τη λεπτομερή εναρμόνιση των εθνικών κανόνων και να προσανατολιστεί περισσότερο προς μια πιο ευέλικτη διαδικασία στο πλαίσιο της οποίας θα γίνονται αποδεκτές οι διαφορές μεταξύ των καθεστώτων, εφόσον δεν παρακωλύουν τις ενδοκοινοτικές εμπορικές συναλλαγές.[292]

Η απόφαση του ΔΕΚ που προλείανε το έδαφος για τη νομολογιακή διατύπωση της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης εκδόθηκε στην υπόθεση Dassonville,[293] στην οποία ο Ευρωπαίος δικαστής ερμήνευσε διασταλτικά την απαγόρευση του άρθρου 30 ΣΕΟΚ (άρθρο 28 ΣΕΚ)[294] σχετικά με τους ποσοτικούς περιορισμούς στις εισαγωγές εμπορευμάτων. Απαντώντας σε προδικαστικό ερώτημα δικαστηρίου του Βελγίου, ο ενωσιακός δικαστής επέλεξε να ερμηνεύσει διασταλτικά το άρθρο 30 ΣΕΟΚ (νυν άρθρο 34 ΣΛΕΕ) και πραγματοποίησε στροφή από το μέχρι τότε ισχύον καθεστώς που ήταν προσανατολισμένο μόνο στις ελεύθερες εμπορικές συναλλαγές προς τη

[291] "Principes existentiels" κατά τον P. Pescatore (1973), "L'ordre juridique des Communautés européennes", Publications Universitaires de Liège, 1973, σελ. 227.

[292] Ορισμένες από τις αιτιολογικές σκέψεις της Οδηγίας 70/50/ΕΟΚ αναφέρθηκαν στα επιχειρήματα του Γενικού Εισαγγελέα Francesco Capotorti της 16ης Ιανουαρίου 1979 και αποτέλεσαν τη βάση για το σκεπτικό του κοινοτικού δικαστή στην οδοτόμο απόφαση επί της υποθέσεως Cassis de Dijon το ίδιο έτος (βλ. υποσημείωση 298) και τις νομολογιακές αρχές που θεσπίστηκαν σε αυτή και αποτέλεσαν τη βάση της στρατηγικής της Επιτροπής για την άρση των μη τεχνικών φραγμών. Πιο συγκεκριμένα, γίνεται λόγος για μέτρα τα οποία "καθιστούν τις εισαγωγές είτε αδύνατες, είτε δυσκολότερες ή πλέον επαχθείς σε σχέση με τη διάθεση στην αγορά της εγχώριας παραγωγής", μέτρα που "τα αποτελέσματά τους επί της ελεύθερης κυκλοφορίας των εμπορευμάτων υπερβαίνουν το πλαίσιο των αποτελεσμάτων μιας κανονιστικής ρύθμισης εμπορικού χαρακτήρα" και επομένως ιδιαίτερα όταν "τα περιοριστικά αποτελέσματά τους επί της ελεύθερης κυκλοφορίας των εμπορευμάτων είναι δυσανάλογα προς τον επιδιωκόμενο σκοπό και όταν ο ίδιος σκοπός μπορεί να επιτευχθεί με άλλο τρόπο, ο οποίος παρεμποδίζει λιγότερο το εμπόριο". Το ΔΕΚ αναφέρει τις διατάξεις του άρθρου 3 της εν λόγω Οδηγίας, καθώς και την αιτιολογική σκέψη 10, στην εν λόγω απόφασή του, στις γραπτές παρατηρήσεις επί του πρώτου προδικαστικού ερωτήματος.

[293] ΔΕΚ 11.07.1974, Υπόθεση 8/74 (*Procureur du Roi κατά Benoît & Gustave Dassonville*), Συλλογή 1974, σελ. 00411. Η υπόθεση αφορούσε την εισαγωγή ουίσκι Σκωτίας από τη Γαλλία στο Βέλγιο χωρίς πιστοποιητικό καταγωγής, κατά παράβαση της βελγικής νομοθεσίας. Ο εισαγωγέας Dassonville κατηγορήθηκε για ποινικό αδίκημα, αλλά ισχυρίστηκε ότι η βελγική απαίτηση για πιστοποιητικό καταγωγής παρέβαινε τις διατάξεις του άρθρου 28 ΣΕΚ, με αποτέλεσμα το εθνικό δικαστήριο να υποβάλει προδικαστικό ερώτημα στο ΔΕΚ δυνάμει του άρθρου 234 ΣΕΚ. Στην απόφασή του το ΔΕΚ υιοθετεί μεταξύ άλλων τη διάκριση της Οδηγίας 70/50/ΕΟΚ μεταξύ μέτρων που έχουν άμεσο και έμμεσο αποτέλεσμα, δηλαδή σε όσα δεν εφαρμόζονται εξίσου σε εγχώρια και εισαγόμενα προϊόντα και σε όσα έχουν γενική εφαρμογή.

[294] Το άρθρο 28 ΣΕΚ ορίζει ότι "οι ποσοτικοί περιορισμοί επί των εισαγωγών, καθώς και όλα τα μέτρα ισοδυνάμου αποτελέσματος, απαγορεύονται μεταξύ των κρατών-μελών".

δημιουργία μιας γνήσιας Κοινής Αγοράς.[295] Πιο συγκεκριμένα, στην απόφαση αυτή ο κοινοτικός/ενωσιακός δικαστής ορίζει ως μέτρο που έχει αποτέλεσμα ισοδύναμο με ποσοτικούς περιορισμούς στις εισαγωγές "κάθε εθνικό μέτρο το οποίο είναι σε θέση να παρακωλύσει, άμεσα ή έμμεσα, πραγματικά ή δυνητικά, το ενδοκοινοτικό εμπόριο αγαθών".[296] Ως συνέπεια της απόφασης Dassonville και του διασταλτικού ορισμού των μέτρων ισοδύναμου αποτελέσματος, η εναρμόνιση των εθνικών κανόνων κρινόταν απαραίτητη μόνον εφόσον η άμεση ισχύς των διατάξεων που απαγορεύουν τέτοια αδικαιολόγητα εμπόδια δεν ήταν αποτελεσματική. Δεν υπήρχε συνεπώς ανάγκη να καλύπτει ένα απεριόριστο και ανεξάντλητο πεδίο.[297]

Στην έκτη σκέψη της απόφασης Dassonville καθιερώθηκε παράλληλα ένα αποφασιστικό κριτήριο, το οποίο έθεσε περιορισμούς στη δυνατότητα των κρατών-μελών να επικαλούνται το άρθρο 36 ΣΕΟΚ για τη θέσπιση μέτρων που εμποδίζουν ή παρεμποδίζουν τις διασυνοριακές συναλλαγές. Σύμφωνα με το κριτήριο αυτό, το οποίο αποτέλεσε τον προπομπό του κανόνα του "εύλογου χαρακτήρα" ή της "ευλόγου αιτίας" (rule of reason) που διατυπώθηκε ρητά στην απόφαση Cassis de Dijon (βλ. υποσημείωση 298), επιτρέπονται μόνο όσα μέτρα είναι εύλογα.

Η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης διατυπώθηκε για πρώτη φορά από το πρώην ΔΕΚ το 1979. Η απόφαση του ΔΕΚ στην υπόθεση Cassis de Dijon[298] χαρακτηρίζεται ως οδοτόμος γιατί αποτέλεσε την πρώτη απερίφραστη διατύπωση της υποχρέωσης των κρατών-μελών να αναγνωρίζουν διαφορετικές εθνικές νομοθεσίες που επιτρέπουν την πρόσβαση στην αγορά άλλου κράτους-μέλους. Στην απόφαση Cassis de Dijon, ο Ευρωπαίος δικαστής ερμηνεύει διασταλτικά τις ελευθερίες της αγοράς και διατυπώνει για πρώτη φορά την εν λόγω νομολογιακή αρχή.

Πέραν της εισαγωγής της γενικότερης αρχής, η απόφαση αυτή καθιερώνει τα βασικά στοιχεία του "μηχανισμού"[299] της αμοιβαίας αναγνώρισης που αποτελείται από τον κανόνα της "ελλόγου αιτίας", το κριτήριο των "επιτακτικών αναγκών", καθώς και τον έλεγχο της καταλληλότητας και της αναλογικότητας ενός εθνικού μέτρου. Ο μηχανισμός αυτός συμπληρώθηκε με τη μεταγενέστερη νομολογία του Δικαστηρίου με επιπλέον στοιχεία όπως η αρχή της ισοδυναμίας, η αρχή του κράτους-μέλους καταγωγής, η απαγόρευση του διπλού ελέγχου και η αρχή της αμοιβαίας εμπιστοσύνης.

---

[295] Weiler, 2005, σελ. 39.
[296] Σκέψη 5 της απόφασης ΔΕΚ στην υπόθεση 8/74.
[297] Slot, 1996, σελ. 380.
[298] Απόφαση ΔΕΚ, 20.02.1979, Υπόθεση 120/78 (Rewe-Zentral AG κατά Bundesmonopolverwaltung für Branntwein. Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως από το Hessisches Finanzgericht-Γερμανία), Συλλογή 1979, σελ. 649. Το Cassis de Dijon είναι ένα λικέρ από βατόμουρα που παράγεται στη Γαλλία, με 15-20% περιεκτικότητα σε αλκοόλ. Σύμφωνα με τη γερμανική νομοθεσία (Branntweinmonopolgesetz), τα ηδύποτα από φρούτα απαιτούνταν να έχουν ελάχιστη περιεκτικότητα σε οινόπνευμα 25% προκειμένου να διατεθούν στο εμπόριο. Ενώ η εθνική αυτή διάταξη δεν εισήγαγε διακρίσεις μεταξύ εγχώριων και εισαγόμενων προϊόντων, απέκλειε το γαλλικό cassis από την πρόσβαση στη γερμανική αγορά. Οι Γερμανοί εισαγωγείς προσέφυγαν σε γερμανικό δικαστήριο, ισχυριζόμενοι ότι η διάταξη αυτή αποτελεί περιορισμό της ελεύθερης κυκλοφορίας των εμπορευμάτων μεταξύ των κρατών-μελών, υπερβαίνοντας το πλαίσιο των κανονιστικών ρυθμίσεων εμπορικού χαρακτήρα για τις οποίες έχουν την αποκλειστική αρμοδιότητα. Για μια κριτική ανάλυση της απόφασης, βλ. CMLR, 1979 (3), σελ. 494 καθώς επίσης, Scharpf, 1999, σελ. 56.
[299] Janssens, 2013, σελ. 13.

Η απόφαση Cassis de Dijon εκδόθηκε σε απάντηση προδικαστικού ερωτήματος από το γερμανικό οικονομικό δικαστήριο του ομόσπονδου κράτους της Έσσης (Hessisches Finanzgericht) δυνάμει του άρθρου 234 ΣΕΚ (άρθρο 267 ΣΛΕΕ).[300] Το πρώην ΔΕΚ απεφάνθη ότι ελλείψει εναρμόνισης των εθνικών κανόνων, εναπόκειται στα κράτη-μέλη να ρυθμίσουν, το καθένα στο έδαφός του, ό,τι αφορά την παραγωγή και τη διάθεση στο εμπόριο προϊόντων (εν προκειμένω οινοπνευματωδών ποτών). Στην υπόθεση του προδικαστικού ερωτήματος, η Γερμανία είχε επικαλεστεί λόγους προστασίας της δημόσιας υγείας και του καταναλωτή για να δικαιολογήσει τον καθορισμό ελάχιστης περιεκτικότητας σε οινόπνευμα (με αποτέλεσμα να αποκλείει την εισαγωγή του ηδύποτου Cassis de Dijon από τη Γαλλία), όμως το ΔΕΚ έκρινε ότι: "δεν επιδιώκεται σκοπός γενικού συμφέροντος ικανός να υπερισχύει των επιταγών περί της ελεύθερης κυκλοφορίας των εμπορευμάτων, η οποία αποτελεί έναν από τους θεμελιώδεις κανόνες της Κοινότητας. Επομένως, δεν υπάρχει κανένας βάσιμος λόγος ώστε να εμποδίζεται η εισαγωγή των οινοπνευματωδών ποτών, υπό την προϋπόθεση ότι παράγονται νόμιμα και διατίθενται στο εμπόριο σε ένα από τα κράτη-μέλη, σε οποιοδήποτε άλλο κράτος-μέλος, χωρίς να μπορεί να αντιταχθεί κατά της διαθέσεως αυτών των προϊόντων νόμιμη απαγόρευση διαθέσεως στο εμπόριο ποτών που έχουν αλκοολικό τίτλο κατώτερο από το όριο το οποίο καθορίζεται από την εθνική νομοθεσία" (σκέψη 14).

Βάσει αυτής της διατύπωσης, η εφαρμογή της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης θα είχε ενδεχομένως εκτεταμένες επιπτώσεις, όμως το Δικαστήριο περιόρισε σημαντικά το δυνητικά ανεξάντλητο πεδίο εφαρμογής της με τη σκέψη 8 της ίδιας απόφασης: "Τα εμπόδια κατά της κυκλοφορίας εντός της Κοινότητας, τα οποία προκύπτουν από τις διαφορές των εθνικών νομοθεσιών περί της διαθέσεως στο εμπόριο των εν λόγω προϊόντων, πρέπει να γίνουν δεκτά στο μέτρο που αυτές οι διατάξεις μπορεί να γίνει δεκτό ότι είναι απαραίτητες για να ικανοποιηθούν επιτακτικές ανάγκες, ιδίως ως προς την αποτελεσματικότητα των φορολογικών ελέγχων, την προστασία της δημοσίας υγείας, την εντιμότητα των εμπορικών συναλλαγών και την προστασία των καταναλωτών."

Στη σκέψη αυτή αναγνωρίζονται επιτακτικές ανάγκες, βάσει των οποίων είναι θεμιτές οι εξαιρέσεις από την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης, δηλαδή επιτρέπονται περιορισμοί στις διασυνοριακές συναλλαγές που δικαιολογούνται από τα αναφερόμενα στο άρθρο 36 της Συνθήκης ΕΟΚ ή με βάση υπερισχύοντες λόγους δημόσιου συμφέροντος και είναι ανάλογοι του επιδιωκόμενου σκοπού.[301] Οι εξαιρέσεις αυτές περιόριζαν σημαντικά το πεδίο εφαρμογής της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης.

---

[300] Μέσω του μηχανισμού που προβλέπεται στο άρθρο 267 ΣΛΕΕ διασφαλίζεται η ομοιόμορφη ερμηνεία και εφαρμογή του κοινοτικού δικαίου, το οποίο αποτελεί μέρος της εσωτερικής έννομης τάξης των κρατών-μελών και τα δικαστήριά τους οφείλουν να εφαρμόζουν τις διατάξεις του. Ο φυσικός δικαστής του κοινοτικού δικαίου, δηλαδή ο εθνικός δικαστής απευθύνει προδικαστικό ερώτημα στο ΔΕΕ, το οποίο καλείται να ερμηνεύσει τον ενωσιακό κανόνα ή να αποφανθεί επί του κύρους του. Το ΔΕΕ ούτε εφαρμόζει τον κανόνα στη συγκεκριμένη υπόθεση που αποτέλεσε την αφορμή για την προδικαστική προσφυγή ούτε αποφαίνεται επί της συμβατότητας του εθνικού κανόνα προς τον κοινοτικό. Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με το μηχανισμό προδικαστικών ερωτημάτων, βλ. Στεφάνου, 2002, σελ. 211-216.

[301] Ο έλεγχος της αναλογικότητας των μέτρων είναι διττός: αφενός, το μέτρο πρέπει να είναι κατάλληλο για την προστασία συγκεκριμένου συμφέροντος και, αφετέρου, πρέπει να είναι αναγκαίο ή απολύτως απαραίτητο, εφόσον δεν υπάρχουν άλλα, λιγότερο παρεμβατικά, μέτρα. Βλ. Janssens, 2013, 13, υποσημείωση 14.

Στην ερμηνευτική ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που εκδόθηκε ένα χρόνο αργότερα[302] τονίζονται οι "ιδιαίτερα αυστηρές" προϋποθέσεις υπό τις οποίες γίνονται αποδεκτές από το ΔΕΚ οι εξαιρέσεις αυτές: "(α) εφόσον οι κανόνες είναι απαραίτητοι και όχι δυσανάλογοι για την επίτευξη των επιτακτικών αναγκών της δημόσιας υγείας, της προστασίας των καταναλωτών ή του περιβάλλοντος, του δίκαιου εμπορίου, κ.λπ.), (β) εφόσον εξυπηρετούν επιτακτικό σκοπό γενικού συμφέροντος που να δικαιολογεί εξαίρεση από θεμελιώδη κανόνα της Συνθήκης, όπως η ελεύθερη διακίνηση των εμπορευμάτων, (γ) αν οι κανόνες είναι αναγκαίοι για την επίτευξη τέτοιου σκοπού και είναι το πλέον πρόσφορο μέσο που παρεμποδίζει λιγότερο το ελεύθερο εμπόριο".[303] Τα τρία αυτά βήματα εφαρμόστηκαν συστηματικά από το ΔΕΚ για τον έλεγχο κάθε εθνικού μέτρου ισοδύναμου αποτελέσματος μετά την έκδοση της απόφασης Cassis de Dijon, προκειμένου να διακριβωθεί αν το υπό εξέταση μέτρο συνιστούσε εμπόδιο στην ελεύθερη κυκλοφορία.

Αξίζει να τονιστεί λοιπόν η συγκρατημένη στάση του κοινοτικού/ενωσιακού δικαστή, ο οποίος αφενός μεν επέκτεινε το πεδίο των μέτρων ισοδύναμου αποτελέσματος υπό το άρθρο 28 ΣΕΚ (άρθρο 34 ΣΛΕΕ), αλλά παράλληλα αποδέχθηκε εκτεταμένες εξαιρέσεις στην αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης, δυνάμει του άρθρου 30 ΣΕΟΚ (άρθρο 36 ΣΛΕΕ), οι οποίες επιτρέπουν περιορισμούς στο εμπόριο που προκύπτουν από τις διαφορές μεταξύ των εθνικών ρυθμίσεων και μπορούν να καταργηθούν μόνο μέσω της προσέγγισης των νομοθεσιών ή μέσα από τη θέσπιση πανευρωπαϊκών κανόνων.[304]

Η χρήση της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης γενικεύτηκε ωστόσο χάρη στην ερμηνευτική ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που εκδόθηκε το 1980 και έδωσε ορισμένες κατευθύνσεις για την εφαρμογή της. Στην ανακοίνωση αυτή επισημάνθηκε στα κράτη-μέλη ότι δεν πρέπει να ακολουθούν μια αμιγώς εθνική οπτική κατά την κατάρτιση τεχνικών και εμπορικών κανόνων που ενδέχεται να επηρεάσουν την ελεύθερη διακίνηση εμπορευμάτων και ότι οφείλουν να λαμβάνουν υπόψη τους και τις θεμιτές απαιτήσεις (legitimate requirements) των υπόλοιπων κρατών-μελών.

Η ανακοίνωση αυτή, σε συνδυασμό με τη Λευκή Βίβλο για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς (βλ. υποσημείωση 162), γενίκευσε τη χρήση της αμοιβαίας αναγνώρισης με τρεις τρόπους: πρώτον, διεύρυνε το αντικειμενικό πεδίο από τα οινοπνευματώδη ποτά σε όλα τα εμπορεύματα τα οποία διακινούνταν ελεύθερα εντός της τότε Κοινότητας. Δεύτερον, διεύρυνε τις απαιτήσεις από τις βασικές προδιαγραφές επί των προϊόντων μέχρι την πιστοποίηση και, τέλος, συνέβαλε ώστε η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης να επεκταθεί πέραν του τομέα των εμπορευμάτων στην ελεύθερη κυκλοφορία των υπηρεσιών, των προσώπων και των κεφαλαίων.

---

[302] Ανακοίνωση της Επιτροπής για τη συνέχεια που θα δοθεί στην απόφαση του Δικαστηρίου της 20ής Φεβρουαρίου 1979 στην υπόθεση (Cassis de Dijon) (ΕΕ αριθ. C 256 της 3.10.1980, σελ. 2-3).

[303] Όπ.π., σελ. 2. Οι προϋποθέσεις αυτές συνοψίζονται στη φράση: "Οι τεχνικοί και εμπορικοί κανόνες, ακόμη και όσοι εφαρμόζονται εξίσου σε εγχώρια και εισαγόμενα προϊόντα, επιτρέπεται να δημιουργούν φραγμούς στις εμπορικές συναλλαγές, μόνο όταν αυτοί οι κανόνες είναι απαραίτητοι για να ικανοποιήσουν επιτακτικές ανάγκες και να εξυπηρετήσουν σκοπό γενικού συμφέροντος, του οποίου αποτελούν ουσιώδη εγγύηση. Αυτός ο σκοπός οφείλει να είναι τέτοιος ώστε να υπερέχει των επιταγών της ελεύθερης κυκλοφορίας των αγαθών, που αποτελεί έναν από τους θεμελιώδεις κανόνες της Κοινότητας".

[304] Βλ. πρώτο μέρος (περιστατικά) της Απόφασης στην υπόθεση 120/78, το οποίο δεν έχει μεταφραστεί στην ελληνική γλώσσα (διαθέσιμο στην αγγλική, γαλλική και γερμανική γλώσσα).

Στο σημείο αυτό, θεωρείται απαραίτητο να τονιστεί η σχέση της εναρμόνισης και της αμοιβαίας αναγνώρισης μέσα από τη νομολογία του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το πεδίο της εναρμόνισης συρρικνώθηκε περαιτέρω μετά την έκδοση της απόφασης του ΔΕΚ στην υπόθεση Cassis de Dijon,[305] και τη μετέπειτα ενσωμάτωσή της στη στρατηγική της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Στην απόφαση Cassis de Dijon, το ΔΕΚ έκρινε ότι το πεδίο εφαρμογής των άρθρων 30 και 36 ΣΕΟΚ καθορίζει το εύρος εφαρμογής της εναρμόνισης. Αντιστρόφως, η εναρμόνιση των νομοθεσιών αποτελεί το πρώτο κριτήριο το οποίο εξετάζεται από το Δικαστήριο σχετικά με τη χρήση των άρθρων 30 και 36 ΣΕΟΚ. Εφόσον έχει προηγηθεί εναρμόνιση, τα κράτη-μέλη δεν μπορούν να νομοθετήσουν ή να επικαλεστούν τις διατάξεις των άρθρων αυτών για να αιτιολογήσουν εθνικό μέτρο δημόσιου συμφέροντος.[306]

Σε κάθε περίπτωση, η συμπληρωματικότητα μεταξύ των εργαλείων της εναρμόνισης και της αμοιβαίας αναγνώρισης τονίστηκε στη Λευκή Βίβλο για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς[307] που δημοσιεύθηκε το 1985. Είναι σαφές, όπως επισημαίνεται στο συγκεκριμένο έγγραφο, ότι δεν ήταν δυνατό να επιτευχθεί μια γνήσια κοινή αγορά μέχρι το 1992 μέσα από την αποκλειστική χρήση της μεθόδου της εναρμόνισης, η οποία είναι χρονοβόρα και απαιτεί σκληρές διαπραγματεύσεις μεταξύ των κρατών-μελών. Από την άλλη πλευρά, όμως, αναγνωρίζεται ότι μια στρατηγική βασισμένη αμιγώς στην αμοιβαία αναγνώριση θα καταργήσει μεν φραγμούς στην ελεύθερη κυκλοφορία και θα οδηγήσει στη δημιουργία μιας γνήσιας κοινής αγοράς, αλλά θα αποδειχθεί ανεπαρκής για τη θέσπιση μιας ολοένα επεκτεινόμενης αγοράς βάσει της ανταγωνιστικότητας, η οποία μπορεί να επιτευχθεί μέσω μιας ομοιόμορφης αγοράς σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Ήδη από το 1985 τονιζόταν η ανάγκη για μια στρατηγική που θα συνδυάζει τα καλύτερα στοιχεία αμφότερων προσεγγίσεων, αλλά θα επιτρέπει να σημειωθεί πρόοδος ταχύτερα από ό,τι στο παρελθόν.[308] Ήταν συνεπώς προφανής η αναγκαιότητα συνύπαρξης της ρυθμιστικής σύγκλισης (ομοιομορφία) με ένα βαθμό ρυθμιστικής ευελιξίας, δηλαδή της επιβολής λιγότερων περιορισμών ή απαιτήσεων σε όσους τομείς δεν είναι δυνατόν να επιτευχθεί πλήρης εναρμόνιση.[309]

3.1.1 Εννοιολογικά ζητήματα

Αξίζει να επισημανθεί ότι ο όρος αμοιβαία αναγνώριση δεν απαντάται στην απόφαση Cassis de Dijon ούτε στην ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που την ερμήνευσε ένα χρόνο αργότερα. Χρησιμοποιείται για πρώτη φορά μόλις τον Ιούνιο του 1985, στη Λευκή Βίβλο για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς[310] που υπέβαλε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στο Συμβούλιο του Μιλάνου, στις 28 και 29 Ιουνίου 1985.

---

[305] Βλ. υποσημείωση 298.
[306] Slot, 1996, σελ. 382.
[307] COM(85) 310 final.
[308] Όπ.π., σελ. 20.
[309] Hertig, 1994, σελ. 180.
[310] COM(85) 310 final, βλ. υποσημείωση 162. Ο Λόρδος Cockfield (αρμόδιος Ευρωπαίος Επίτροπος για την Εσωτερική Αγορά και τις Υπηρεσίες μεταξύ 1985 και 1989) χαρακτήρισε την επέκταση της νομολογιακής αρχής επί της κυκλοφορίας των αγαθών στο Πρόγραμμα για την Ολοκλήρωση της Εσωτερικής Αγοράς μέχρι το 1992 ως "το μεγαλύτερο επίτευγμα της επαγγελματικής του σταδιοδρομίας". Βλ. Nicolaidis στο Poiares Maduro, 2007, σελ. 448.

Το Δικαστήριο δίσταζε να χρησιμοποιήσει απερίφραστα τον όρο "αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης", αναφερόμενο στη νομολογιακή αρχή που το ίδιο είχε θεσπίσει κατά τη διάρκεια δεκαετιών. Μόλις το 2009 χρησιμοποιήθηκε από το Δικαστήριο για πρώτη φορά *expressis verbis* ο όρος "αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης" και, πιο συγκεκριμένα, στην απόφασή του για την υπόθεση *Επιτροπή κατά Ιταλικής Δημοκρατίας*,[311] όπου διευκρινίζεται στις προκαταρκτικές παρατηρήσεις του Δικαστηρίου ότι "από πάγια νομολογία προκύπτει ότι το άρθρο 28 ΕΚ απηχεί την υποχρέωση τηρήσεως των αρχών της απαγορεύσεως των διακρίσεων και της αμοιβαίας αναγνωρίσεως των προϊόντων που νομίμως κατασκευάζονται και διατίθενται στο εμπόριο εντός άλλων κρατών-μελών".

Δύο δεκαετίες νωρίτερα, το Δικαστήριο είχε αναφερθεί στην "αρχή της αμοιβαίας εμπιστοσύνης μεταξύ των αρχών των κρατών-μελών" στην απόφασή του επί της υποθέσεως Bouchara,[312] στην οποία επισημαίνεται ότι η αποδοχή εκ μέρους ενός κράτους-μέλους των ελέγχων, εργαστηριακών δοκιμών και αναλύσεων που διεξάγονται από άλλα κράτη-μέλη αποτελεί "ειδική έκφραση της αρχής της αμοιβαίας εμπιστοσύνης", η οποία συνθέτει, μαζί με άλλες γενικές αρχές, τη βάση για την αμοιβαία αναγνώριση.[313] Είχαν προηγηθεί βέβαια αποφάσεις που παρέπεμπαν σε νομοθετικές διατάξεις σχετικά με την αμοιβαία αναγνώριση (ως νομοθετικό εργαλείο), όπως η απόφαση Foie Gras.[314]

Διάφοροι μελετητές έχουν επισημάνει την παραπλανητική χρήση του όρου "αμοιβαία", δεδομένου ότι ο μηχανισμός της αμοιβαίας αναγνώρισης δεν συνεπάγεται την αμοιβαιότητα (reciprocity, quid pro quo) των υποχρεώσεων που επιβάλλονται στα κράτη-μέλη, ούτε επιφέρει αυτόματη αναγνώριση. Από μια αυστηρά ρυθμιστική σκοπιά, συνίσταται στην υποχρέωση ενός κράτους-μέλους να συμμορφωθεί προς ένα μόνο ρυθμιστικό καθεστώς, το οποίο μπορεί ωστόσο να επιλέξει (optionality, choice of law). Βάσει της νομολογίας του Δικαστηρίου, το καθεστώς στο οποίο υπάγεται ένας οικονομικός φορέας (ανεξαρτήτως εάν πρόκειται περί προϊόντος, υπηρεσίας ή εργαζόμενου) συναρτάται με το κράτος-μέλος καταγωγής. Στην περίπτωση των εταιριών χρησιμοποιείται ως κριτήριο η πραγματική έδρα (siège réel) σε αντίθεση, για παράδειγμα, με τις ΗΠΑ, όπου λαμβάνεται υπόψη η καταστατική έδρα. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης εφαρμόζεται σε πολυμερή βάση και όχι σε διμερή, βάσει συμφωνιών μεταξύ των κρατών-μελών. Ωστόσο, θεωρείται ότι εφόσον η εφαρμογή της αναγνώρισης είναι γενική σε ολόκληρη την εσωτερική αγορά, η αναγνώριση αυτή είναι αμοιβαία.[315] Εξάλλου, εφόσον ισχύει για όλα τα κράτη-μέλη υποδηλώνει την ύπαρξη αλληλεγγύης μεταξύ των κρατών-μελών και εμπεριέχει ένα στοιχείο εθελοντισμού (caractère volontariste), δεδομένου ότι ενδέχεται να μην έχει αμφίδρομο χαρακτήρα. Ο αμοιβαίος χαρακτήρας της αρχής πηγάζει πρωτίστως από το γεγονός ότι βασική προϋπόθεση για την εφαρμογή της είναι η ύπαρξη αμοιβαίας εμπιστοσύνης μεταξύ

[311] Απόφαση ΔΕΚ, 10.2.2009, Υπόθεση C-110/05 (*Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων κατά Ιταλικής Δημοκρατίας*). Συλλογή 2009, σελ. I-00519.
[312] Απόφαση ΔΕΚ, 11.5.1989, υπόθεση 25/88 (*Ποινική δίκη κατά Esther Renée Wurmser, χήρας Bouchara και εταιρίας Norlaine*. Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Tribunal de grande instance de Bobigny-Γαλλία), Συλλογή 1989, σελ. I-01105, σκέψη 18.
[313] Mattera στο Kostoris Padoa-Schioppa, 2005, σελ. 11 & Janssens, 2013, σελ. 28-29.
[314] Απόφαση ΔΕΚ, 22.10.1998, Υπόθεση C-184/96 (*Επιτροπή κατά Γαλλικής Δημοκρατίας*), Συλλογή 1998, σελ. I-06197.
[315] Pelkmans, 2006, σελ. 65.

των κρατών-μελών σχετικά με την ισοδυναμία των στόχων που έχουν τα αντίστοιχα ρυθμιστικά τους καθεστώτα.

3.2 Νομικά και λειτουργικά χαρακτηριστικά στο σύστημα της ΕΕ

Η αμοιβαία αναγνώριση δεν ορίζεται από τις Συνθήκες ως γενική αρχή του δικαίου της ΕΕ, αλλά αναφέρεται άμεσα και έμμεσα σε συγκεκριμένα άρθρα που αφορούν αφενός την εσωτερική αγορά και αφετέρου τον Χώρο Ασφάλειας, Ελευθερίας και Δικαιοσύνης. Κατά γενική ομολογία, η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης πηγάζει από τις διατάξεις της Συνθήκης σχετικά με τις θεμελιώδεις ελευθερίες, οι οποίες συνθέτουν το νομικό έρεισμα για την εφαρμογή της στο ενωσιακό δίκαιο.

Η γενικότερη στόχευση της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης είναι, ακριβώς όπως και στην περίπτωση της εναρμόνισης, η ορθή λειτουργία της εσωτερικής αγοράς. Ειδικότερα, αποσκοπεί στην εξίσωση των όρων ανταγωνισμού (level playing field) μεταξύ όλων των παραγόντων της αγοράς (αγαθών, υπηρεσιών, προσώπων, και κεφαλαίων) στο πλαίσιο ενδοκοινοτικών/-ενωσιακών συναλλαγών. Με άλλα λόγια, η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης χρησιμοποιείται ώστε να μην επιτρέπεται στα κράτη-μέλη να δυσχεραίνουν τη διεξαγωγή του διασυνοριακού εμπορίου και των διασυνοριακών συναλλαγών, σε μια προσπάθεια να προστατέψουν τους "εγχώριους" οικονομικούς συντελεστές.

Επίσης, η νομολογιακά διαπλασθείσα αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης διασυνδέεται με διάφορες σημαντικές αρχές του ενωσιακού συστήματος όπως η αρχή της αμοιβαίας εμπιστοσύνης, της καλόπιστης συνεργασίας, της αναλογικότητας και της επικουρικότητας, χωρίς απαραιτήτως να πηγάζει από αυτές.[316]

3.2.1 Νομικό έρεισμα - Θεμελιώδεις ελευθερίες

Οι διατάξεις της Συνθήκης σχετικά με τις θεμελιώδεις ελευθερίες αποτελούν αδιαμφισβήτητα την κινητήρια δύναμη που ωθεί το εγχείρημα της εσωτερικής αγοράς, και η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης εφαρμόζεται με σκοπό την πραγμάτωσή τους. Ενδεικτικό είναι ότι ο όγκος της νομολογίας του ΔΕΚ/ΔΕΕ σχετικά με την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης στην ΕΕ βασίστηκε στα άρθρα των Συνθηκών σχετικά με τις ελευθερίες αυτές. Μάλιστα, το ίδιο το Δικαστήριο, σε μια πιο πρόσφατη απόφασή του σχετικά με την αμοιβαία αναγνώριση διπλωμάτων,[317] τόνισε ότι: "Η νομολογία αυτή[318] αποτελεί τη νομολογιακή έκφραση μιας αρχής συμφυούς προς τις θεμελιώδεις ελευθερίες της Συνθήκης ΕΚ."[319]

---

[316] Για μια διεξοδικότερη ανάλυση, βλ. Janssens, 2013, σελ. 24-31.

[317] Απόφαση 10.12.2009, Υπόθεση C-345/08 (*Krzysztof Peśla κατά Justizministerium Mecklenburg-Vorpommern*), Συλλογή 2009, σελ. I-11677.

[318] Αναφερόμενο στη σκέψη 15 της απόφασης ΔΕΚ, 7.5.1991, Υπόθεση C-340/89, (*Ειρήνη Βλασσοπούλου κατά Ministerium für Justiz, Bundes- und Europaangelegenheiten Baden-Württemberg*) Συλλογή 1991, σελ. I-2357, και σκέψη 32 της απόφασης ΔΕΚ, 31.3.1993, Υπόθεση C-19/92 (*Dieter Kraus και Land Baden-Wuerttemberg*), Συλλογή 1993, σελ. 1663), στη σκέψη 18 της απόφασης ΔΕΚ, 22.3.1994, Υπόθεση C-375/92 (*Επιτροπή κατά Ισπανίας*), Συλλογή 1994, σελ. I-923, και της απόφασης ΔΕΚ, 13.11.2003, Υπόθεση C-313/01 (*Christine Morgenbesser κατά Consiglio dell' Ordine degli avvocati di Genova*. Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Corte suprema di cassazione-Ιταλία), Συλλογή 2003, σελ. I-13467, σκέψεις 61 και 62.

[319] Σκέψη 38 της απόφασης στην ως άνω υπόθεση *Peśla*.

Πιο συγκεκριμένα, οι διατάξεις από τις οποίες πηγάζει έμμεσα η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης είναι τα άρθρα 34-35 ΣΛΕΕ για τα προϊόντα, το άρθρο 45 ΣΛΕΕ για τους εργαζόμενους, το άρθρο 49 ΣΛΕΕ για το δικαίωμα εγκατάστασης, τα άρθρα 56-57 ΣΛΕΕ για τις υπηρεσίες και το άρθρο 63 ΣΛΕΕ για την ελεύθερη κυκλοφορία κεφαλαίων. Η αρχή διαπλάστηκε νομολογιακά ως αντίβαρο στο μεγάλο πεδίο εξαιρέσεων που προέβλεπε εξαρχής το κείμενο των Συνθηκών, οι οποίες περιόριζαν την άσκηση των τεσσάρων θεμελιωδών ελευθεριών και της ελευθερίας εγκατάστασης, αφήνοντας σημαντική διακριτική ευχέρεια στα κράτη-μέλη για τη διατήρηση των εθνικών τους κανόνων, εφόσον αυτοί δικαιολογούνταν από λόγους εθνικής δημόσιας πολιτικής ή επιτακτικού δημόσιου συμφέροντος.[320]

Οι τέσσερις εκφάνσεις της εγγεγραμμένης στη Συνθήκη θεμελιώδους αρχής της ελεύθερης κυκλοφορίας στο έδαφος της Ευρωπαϊκής Ένωσης διευκόλυναν σημαντικά την εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης.[321]

Όσον αφορά την ελευθερία εγκατάστασης**,** ο στόχος που φαίνεται εκ πρώτης όψεως να διαπνέει τις διατάξεις του άρθρου 49 ΣΛΕΕ περί του δικαιώματος εγκατάστασης είναι η αρχή της κατάργησης των διακρίσεων λόγω ιθαγένειας (αρνητική ολοκλήρωση). Θα μπορούσε συνεπώς να υποστηριχθεί ότι πρόκειται για διαφορετική και λιγότερο θεμελιώδη διάταξη.[322] Εντούτοις, το ΔΕΚ/ΔΕΕ υιοθετώντας μια δυναμική νομολογιακή προσέγγιση ανέδειξε ως πραγματικό στόχο του πρώην άρθρου 43 ΣΕΚ την αποτελεσματική διευκόλυνση της κινητικότητας και την εγκαθίδρυση μιας πραγματικής ευρωπαϊκής αγοράς χωρίς εσωτερικά σύνορα. Η αντιδιαστολή αυτή της άρσης των διακρίσεων και της ίσης μεταχείρισης με την πληρέστερη δυνατή πραγματοποίηση των θεμελιωδών ελευθεριών που εγγυάται η Συνθήκη και τη δημιουργία μιας Κοινής Αγοράς διαπνέει την πρώτη φάση της νομολογίας του Δικαστηρίου και συνδέεται με τη μετέπειτα νομολογία για την αμοιβαία αναγνώριση. Ορόσημο της περιόδου αυτής αποτέλεσαν δύο αποφάσεις του 1974 επί των υποθέσεων Reyners[323] & Van Binsbergen,[324] οι οποίες, ελλείψει κανονιστικών διατάξεων του παράγωγου δικαίου της ΕΚ/ΕΕ, προσέδωσαν άμεσο αποτέλεσμα στην απαγόρευση των διακρίσεων λόγω ιθαγένειας που παρεμποδίζουν το δικαίωμα εγκατάστασης και την ελεύθερη παροχή των υπηρεσιών, αντιστοίχως. Μέσω αυτών, έγινε το πρώτο βήμα προς την κατεύθυνση της υπέρβασης της αρχής της

[320] Pelkmans, 2006, σελ. 23.
[321] Pelkmans στο Kostoris Padoa-Schioppa, 2005, σελ. 87.
[322] Βλ. Dalhuisen, 2007, σελ. 986.
[323] Απόφαση ΔΕΚ, 21.6.1974, υπόθεση 2/74 (*Jean Reyners κατά Βελγικού Δημόσιου*), Συλλογή 1974, σελ. 317. Στην απόφαση αυτή, το Δικαστήριο αναγνωρίζει το άμεσο αποτέλεσμα του άρθρου 43, σχετικά με το δικαίωμα εγκατάστασης μετά την παρέλευση της μεταβατικής περιόδου, προβλέποντας εξαίρεση για τις περιπτώσεις άσκησης δημόσιας εξουσίας, μόνον ως προς την απαγόρευση της δυσμενούς μεταχείρισης αλλοδαπού, εξαιτίας της ιθαγένειάς του.
[324] ΔΕΚ 3.12.1974, υπόθεση 33/74 (*Johannes Henricus Maria van Binsbergen κατά Bestuurvande Bedrijfsvereniging voor de Metaalnijverheid*), Συλλογή 1974, σελ. 513. Το ΔΕΚ αναγνωρίζει την άμεση εφαρμογή των διατάξεων του άρθρου 49 σχετικά με την ελεύθερη παροχή υπηρεσιών μετά την παρέλευση της μεταβατικής περιόδου, ως προς την κατάργηση των διακρίσεων όχι μόνο λόγω ιθαγένειας, αλλά και βάσει του τόπου κατοικίας. Συγκεκριμένα, διατυπώνεται ρητά ότι στους απαγορευμένους περιορισμούς εντάσσονται και οι απαιτήσεις που επιβάλλονται στον κοινοτικό υπήκοο-πάροχο των υπηρεσιών "οι οποίες είναι ικανές να απαγορεύσουν ή να παρεμποδίσουν με άλλον τρόπο τις δραστηριότητες του παρέχοντος υπηρεσίες" (σκέψη 10). Ωστόσο, ο συλλογισμός αυτός, που εν τέλει καθιερώθηκε με την απόφαση Βλασσοπούλου, δεν προωθήθηκε, καθώς το Δικαστήριο έκρινε με βάση τη διαπίστωση ότι, στην προκειμένη περίπτωση, επρόκειτο για εθνική ρύθμιση που εισήγαγε διακρίσεις λόγω τόπου κατοικίας.

απαγόρευσης των διακρίσεων και τη σταδιακή καθιέρωση εκ μέρους του ΔΕΚ/ΔΕΕ της προωθημένης/διασταλτικής ερμηνείας των άρθρων της Συνθήκης σχετικά με το δικαίωμα εγκατάστασης (άρθρο 49 ΣΛΕΕ) και την ελεύθερη παροχή υπηρεσιών (άρθρα 56-57 ΣΛΕΕ).[325] Θεωρείται μάλιστα ότι η νομολογία του ΔΕΚ/ΔΕΕ σχετικά με το δικαίωμα εγκατάστασης και την ελεύθερη παροχή υπηρεσιών είναι εξίσου πλούσια και προωθημένη με εκείνη που άπτεται του τομέα της ελεύθερης κυκλοφορίας των εμπορευμάτων.[326]

Η εφαρμογή της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης και η συνδεδεμένη με αυτή αρχή του ελέγχου από το κράτος καταγωγής (βλ. παρακάτω) συναρτήθηκαν με τη διάκριση μεταξύ των εννοιών της παροχής υπηρεσιών και της ελευθερίας εγκατάστασης. Οι διατάξεις του κεφαλαίου που αφορά τις υπηρεσίες είναι επικουρικές σε σχέση με τις διατάξεις του κεφαλαίου που αφορά το δικαίωμα εγκατάστασης στο μέτρο που η τρίτη παράγραφος του άρθρου 57 ΣΛΕΕ διευκρινίζει ότι οι διατάξεις που αφορούν τις υπηρεσίες εφαρμόζονται "με την επιφύλαξη των διατάξεων του κεφαλαίου που αφορά το δικαίωμα εγκαταστάσεως". Η έννοια της εγκατάστασης σύμφωνα με τη Συνθήκη είναι πολύ ευρεία, εμπεριέχουσα τη δυνατότητα ενός Ευρωπαίου υπηκόου να συμμετέχει, με σταθερό και συνεχή τρόπο, στην οικονομική ζωή άλλου κράτους-μέλους εκτός του κράτους προελεύσεώς του και να αποκομίζει συναφώς οφέλη, διευκολύνοντας κατ' αυτόν τον τρόπο την οικονομική και κοινωνική αλληλοδιείσδυση στο εσωτερικό της Κοινότητας σε ό,τι αφορά τον τομέα των μη μισθωτών δραστηριοτήτων.[327] Αντιθέτως, στην περίπτωση όπου ο πάροχος μιας υπηρεσίας μετακινείται σε άλλο κράτος-μέλος, οι διατάξεις του κεφαλαίου που αφορά τις υπηρεσίες και, ιδίως, η τρίτη παράγραφος του άρθρου 57 ΣΛΕΕ, προβλέπουν ότι ο παρέχων την υπηρεσία ασκεί εκεί τη δραστηριότητά του προσωρινά. Τα κριτήρια για τη διάκριση μεταξύ ελευθερίας εγκατάστασης και προσωρινής παροχής υπηρεσιών διατυπώθηκαν για πρώτη φορά στην απόφαση του ΔΕΚ επί της υποθέσεως Gebhard.[328] Ειδικότερα, η εκτίμηση του προσωρινού και περιστασιακού χαρακτήρα της παροχής υπηρεσιών γίνεται σε συνάρτηση με τα νομολογιακά διαμορφωμένα κριτήρια[329] της διάρκειας, της συχνότητας, της περιοδικότητας και του συνεχούς χαρακτήρα της παροχής υπηρεσιών.[330] Όπως προκύπτει από τη νομολογία του Δικαστηρίου, είναι δυνατόν υπό ορισμένες προϋποθέσεις να θεωρήσει κανείς ότι μια επιχείρηση ή ένας Ευρωπαίος πολίτης ενεργεί υπό καθεστώς ελεύθερης παροχής υπηρεσιών ακόμα και αν διαθέτει στο εν λόγω κράτος-μέλος ορισμένη υποδομή.[331] Σε πρόσφατη απόφασή του, το ΔΕΕ προασπίζεται την πραγματοποίηση των οικονομικών ελευθεριών υπέρ των

[325] Απόφαση Van Bisbergen (βλ. αμέσως προηγούμενη υποσημείωση). Βλ. επίσης Ευρωπαϊκή Επιτροπή, SEC(97) 1193, σελ. 9-11 και Dalhuisen, 2007, σελ. 976-8.
[326] Mattera, όπ.π., σελ. 14.
[327] Βλ. Απόφαση 21.6.1974, Υπόθεση 2/74, (*Jean Reyners και Βελγικού Δημοσίου*. Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής απόφασης: Conseil d' Etat, Βέλγιο), Συλλογή 1974, σελ. 317, σκέψη 21.
[328] ΔΕΚ 30.11.1995, Υπόθεση C-55/94 (*Reinhard Gebhard και Consiglio dell' Ordine degli Avvocati e Procuratori di Milano*), Συλλογή 1995, σελ. I-4165, σκέψη 27. Ο προσωρινός χαρακτήρας της παροχής δεν αποκλείει τη δυνατότητα του παρέχοντος τις υπηρεσίες, κατά την έννοια της Συνθήκης, να διαθέτει στο κράτος-μέλος υποδοχής ορισμένη υποδομή (συμπεριλαμβανομένης πλήρους εγκαταστάσεως γραφείου), στο μέτρο που η υποδομή αυτή είναι απαραίτητη για την εκπλήρωση της εν λόγω παροχής.
[329] Απόφαση Gebhard C-55/94, όπ.π., σκέψη 27. Για μια πιο λεπτομερή ανάλυση, βλ. Dalhuisen, 2007, σελ. 853.
[330] Σημαντική είναι και η παρέμβαση του ενωσιακού Δικαστηρίου στους όρους και το πεδίο εφαρμογής των εξαιρέσεων για την προστασία γενικών συμφερόντων (άρθρα 36, 45(3), 52 ΣΛΕΕ).
[331] Όπ.π., σελ. 11.

Ευρωπαίων πολιτών και επιχειρήσεων, απομακρυνόμενο κάπως από το νομολογιακό χρονικό κριτήριο για τη διασυνοριακή παροχή μιας υπηρεσίας. Στην Απόφαση Schnitzer[332] κρίνει ότι: "Το κοινοτικό δίκαιο στον τομέα της ελεύθερης παροχής υπηρεσιών αντιτίθεται στο να τεθεί σε επιχειρηματία υποχρέωση (εγγραφής σε μητρώο βιοτεχνών) η οποία καθυστερεί, περιπλέκει ή καθιστά επαχθέστερη την παροχή των υπηρεσιών του εντός του κράτους-μέλους υποδοχής όταν πληρούνται οι προϋποθέσεις που θέτει η εφαρμοστέα για την άσκηση της δραστηριότητας αυτής στο πιο πάνω κράτος-μέλος οδηγία περί αναγνωρίσεως των επαγγελματικών προσόντων. Απλώς και μόνον το γεγονός ότι ένας επιχειρηματίας εγκατεστημένος σε κράτος-μέλος παρέχει κατ' επανάληψη ή κατά το μάλλον ή ήττον τακτικά πανομοιότυπες ή όμοιες υπηρεσίες εντός άλλου κράτους-μέλους χωρίς να διαθέτει εκεί υποδομή που του δίνει τη δυνατότητα να ασκεί κατά τρόπο σταθερό και συνεχή μια επαγγελματική δραστηριότητα σε αυτό το κράτος-μέλος και να απευθύνεται, από την υποδομή αυτή, και στους υπηκόους αυτού του κράτους-μέλους δεν αρκεί για να θεωρηθεί ότι ο επιχειρηματίας αυτός είναι εγκατεστημένος σε αυτό το κράτος-μέλος".

3.2.1.1 Ρητή αναφορά διατάξεων των Συνθηκών στην αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης

Όσον αφορά τις διατάξεις των Συνθηκών σχετικά με την Εσωτερική Αγορά, δύο άρθρα της ΣΕΚ ανέφεραν ρητά την αμοιβαία αναγνώριση, χωρίς να την καθιστούν γενική αρχή του δικαίου της ΕΕ. Αφενός, το άρθρο 47 ΣΕΚ προέβλεπε την έκδοση οδηγιών από το Συμβούλιο (με τη διαδικασία ειδικής πλειοψηφίας) για την αμοιβαία αναγνώριση των διπλωμάτων, πιστοποιητικών και άλλων τίτλων με σκοπό να διευκολύνει την ανάληψη και την άσκηση μη μισθωτών δραστηριοτήτων. Το άρθρο αυτό διατηρήθηκε με την αναθεώρηση της Συνθήκης της Λισαβόνας στο άρθρο 53 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ), και επαναδιατυπώθηκε μόνο ώστε να συμπεριληφθεί και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ως συννομοθέτης. Οι διατάξεις των παραγράφων 1-2 του άρθρου 47 ΣΕΚ ενσωματώθηκαν στην πρώτη παράγραφο του άρθρου 53 ΣΛΕΕ, με τη μόνη ουσιώδη διαφορά ότι πλέον ακολουθείται σε όλες τις περιπτώσεις η συνήθης νομοθετική διαδικασία, όπως αυτή προβλέπεται στο άρθρο 289 ΣΛΕΕ, δηλαδή καταργείται η απαίτηση ομοφωνίας για οδηγίες, "η εκτέλεση των οποίων σε ένα τουλάχιστον κράτος-μέλος συνεπάγεται τροποποίηση των υφιστάμενων αρχών της νομοθεσίας που διέπουν το καθεστώς των επαγγελμάτων, όσον αφορά την κατάρτιση και τους όρους πρόσβασης των φυσικών προσώπων". Αφετέρου, το άρθρο 293 ΣΕΚ, το οποίο καταργήθηκε με τη Συνθήκη της Λισαβόνας, προέβλεπε την αμοιβαία αναγνώριση των εταιριών των κρατών-μελών και εισήγαγε επίσης την αμοιβαία αναγνώριση στον τομέα της δικαστικής συνεργασίας.[333]

Από τα παραπάνω καθίσταται σαφές ότι στα άρθρα της Συνθήκης για την εσωτερική αγορά η αμοιβαία αναγνώριση παρουσιάζεται ως επιδιωκόμενος στόχος και όχι ως

[332] Απόφαση ΔΕΚ 11.12.2003 στην Υπόθεση C-215/01 (*Bruno Schnitzer*. Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Amtsgericht Augsburg-Γερμανία), Συλλογή 2003, σελ. I-14847, σκέψη 41. Για μια κριτική ανάλυση της απόφασης αυτής, βλ. Hatzopoulos, 2012, σελ. 23-24.

[333] "Τα κράτη-μέλη, εφόσον είναι αναγκαίο, διεξάγουν μεταξύ τους διαπραγματεύσεις, για να εξασφαλίσουν προς όφελος των υπηκόων τους την αμοιβαία αναγνώριση των εταιριών κατά την έννοια του άρθρου 48 δεύτερο εδάφιο, τη διατήρηση της νομικής προσωπικότητας επί μεταφοράς της έδρας από ένα κράτος σε άλλο και τη δυνατότητα συγχωνεύσεως εταιριών που διέπονται από το δίκαιο διαφόρων κρατών-μελών, την απλούστευση των διατυπώσεων για την αμοιβαία αναγνώριση και εκτέλεση δικαστικών και διαιτητικών αποφάσεων".

γενική αρχή του δικαίου της ΕΕ. Με άλλα λόγια, δίνει ένα κίνητρο στο Συμβούλιο και στα κράτη-μέλη να λάβουν τα αναγκαία νομοθετικά μέτρα προκειμένου να διευκολύνουν τη δημιουργία και την ορθή λειτουργία της εσωτερικής αγοράς. Συνεπώς, τα άρθρα αυτά δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι προσφέρουν νομικό έρεισμα για τη νομολογιακή ανάπτυξη της αρχής, σε αντίθεση με τις διατάξεις για τις θεμελιώδεις ελευθερίες που αναλύονται ακριβώς παρακάτω.

Πέραν του πεδίου της ενιαίας αγοράς, η Συνθήκη της Λισαβόνας εισήγαγε ένα πλέγμα διατάξεων στη Συνθήκη για τη Λειτουργία της ΕΕ, το οποίο αντανακλά την κομβική θέση της αμοιβαίας αναγνώρισης που έχει πλέον παγιωθεί στο θεσμικό πλαίσιο της Ένωσης. Η αμοιβαία αναγνώριση αναφέρεται ρητά στον Τίτλο V για το Χώρο Ελευθερίας, Ασφάλειας και Δικαιοσύνης. Πιο συγκεκριμένα, περιέχεται ειδικό άρθρο (το άρθρο 70 ΣΛΕΕ) το οποίο εξουσιοδοτεί το Συμβούλιο, μετά από πρόταση της Επιτροπής, "να θεσπίζει μέτρα για τον καθορισμό των λεπτομερών διατάξεων βάσει των οποίων τα κράτη-μέλη, σε συνεργασία με την Επιτροπή, προβαίνουν σε αντικειμενική και αμερόληπτη αξιολόγηση της εφαρμογής, από τις αρχές των κρατών-μελών, των πολιτικών της Ένωσης που προβλέπονται στον παρόντα τίτλο, με στόχο, ιδίως, τη διευκόλυνση της πλήρους εφαρμογής της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης". Ειδικότερα σε ό,τι αφορά τη δικαστική συνεργασία σε αστικές υποθέσεις, αναφέρεται στο άρθρο 81, παράγραφος 2(α) ΣΛΕΕ: "η αμοιβαία αναγνώριση μεταξύ των κρατών-μελών των δικαστικών και εξώδικων αποφάσεων και η εκτέλεσή τους". Ακόμη πιο σημαντική είναι η διάταξη της πρώτης παραγράφου του άρθρου 82 ΣΛΕΕ, η οποία αναγορεύει την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης σε θεμέλιο της δικαστικής συνεργασίας σε ποινικές υποθέσεις.[334] Επίσης, στην παράγραφο 3 του άρθρου 67 ΣΛΕΕ προβλέπεται: "Η Ένωση καταβάλλει προσπάθεια για να εξασφαλίζει υψηλό επίπεδο ασφάλειας με τη θέσπιση μέτρων πρόληψης και καταπολέμησης της εγκληματικότητας, του ρατσισμού και της ξενοφοβίας, μέτρων συντονισμού και συνεργασίας μεταξύ αστυνομικών και δικαστικών αρχών και των λοιπών αρμοδίων αρχών καθώς και με την αμοιβαία αναγνώριση των δικαστικών αποφάσεων σε ποινικές υποθέσεις και, εάν χρειάζεται, την προσέγγιση των ποινικών νομοθεσιών." Στην τέταρτη (αμέσως επόμενη) παράγραφο προβλέπεται ότι: "Η Ένωση διευκολύνει την πρόσβαση στη δικαιοσύνη, ιδίως με την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης των δικαστικών και εξώδικων αποφάσεων σε αστικές υποθέσεις."

Μνεία στην αμοιβαία αναγνώριση γίνεται και στις διατάξεις του άρθρου 81 (πρώην άρθρο 65 ΣΕΚ) του Τίτλου V, με τις οποίες η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης αποτελεί το θεμέλιο πάνω στο οποίο αναπτύσσεται η δικαστική συνεργασία στις αστικές υποθέσεις που έχουν διασυνοριακό χαρακτήρα και η οποία μπορεί να λάβει τη μορφή μέτρων εναρμόνισης. Πιο συγκεκριμένα ορίζεται ότι:
"1. Η Ένωση αναπτύσσει δικαστική συνεργασία στις αστικές υποθέσεις που έχουν διασυνοριακές επιπτώσεις, βάσει της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης των δικαστικών και εξώδικων αποφάσεων. Η συνεργασία αυτή δύναται να περιλαμβάνει τη θέσπιση μέτρων προσέγγισης των νομοθετικών και κανονιστικών διατάξεων των κρατών-μελών.
2. Για τους σκοπούς της παραγράφου 1, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο, αποφασίζοντας σύμφωνα με τη συνήθη νομοθετική διαδικασία,

[334] "Η δικαστική συνεργασία σε ποινικές υποθέσεις στην Ένωση θεμελιώνεται στην αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης των δικαστικών αποφάσεων και διαταγών και περιλαμβάνει την προσέγγιση των νομοθετικών και κανονιστικών διατάξεων των κρατών-μελών στους τομείς που προβλέπονται στην παράγραφο 2 και στο άρθρο 83".

λαμβάνουν μέτρα, ιδίως όταν αυτό είναι απαραίτητο για την καλή λειτουργία της εσωτερικής αγοράς, με τα οποία διασφαλίζεται:
α) η αμοιβαία αναγνώριση μεταξύ των κρατών-μελών των δικαστικών και εξώδικων αποφάσεων και η εκτέλεσή τους".

Κατά κανόνα, οι διατάξεις της Συνθήκης στις οποίες αναφέρεται η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης (π.χ. άρθρα 53, 81 ΣΛΕΕ) προβλέπουν συνδυαστικά με την εφαρμογή της αρχής αυτής τη θέσπιση μέτρων για το συντονισμό ή την προσέγγιση των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των κρατών-μελών. Ο συμπληρωματικός χαρακτήρας της αμοιβαίας αναγνώρισης και της εναρμόνισης (προσέγγισης των νομοθετικών και ρυθμιστικών πλαισίων των κρατών-μελών) διαφαίνεται επομένως και μέσα από τις διατάξεις των Συνθηκών. Αμοιβαία αναγνώριση και εναρμόνιση αναδεικνύονται ως δύο συμπληρωματικά εργαλεία που κατατείνουν στην επίτευξη του ίδιου στόχου, ενώ ο συντονισμός μπορεί να θεωρηθεί ως ένα προκαταρκτικό στάδιο της αμοιβαίας αναγνώρισης.[335]

Αξίζει να σημειωθεί ότι η Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη είχε εισαγάγει στη Συνθήκη μια διάταξη (άρθρο 100Β ΣΕΟΚ) που προέβλεπε ότι κατά τη διάρκεια του 1992 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα προέβαινε μαζί με κάθε κράτος-μέλος σε απογραφή των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που εμπίπτουν στο άρθρο 100Α ΣΕΟΚ και δεν έχουν αποτελέσει αντικείμενο εναρμόνισης με βάση το άρθρο αυτό. Το Συμβούλιο θα μπορούσε στη συνέχεια να αποφασίσει ότι οι ισχύουσες σε ένα κράτος-μέλος διατάξεις πρέπει να αναγνωριστούν ως ισοδύναμες με αυτές που εφαρμόζονται από άλλο κράτος-μέλος. Μετά την ολοκλήρωση της απογραφής αυτής, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι για να εξαλειφθούν τα εναπομένοντα εμπόδια που εντοπίστηκαν στο πλαίσιο της άσκησης αυτής χρειαζόταν μια "απλή και πραγματιστική διαδικασία αμοιβαίας πληροφόρησης, στην οποία θα συμμετέχουν τα κράτη-μέλη και η επιτροπή, ώστε η Κοινότητα να μπορεί να διαχειρίζεται με μεγαλύτερη διαφάνεια την αμοιβαία αναγνώριση των εθνικών νομοθεσιών που δεν αποτέλεσαν αντικείμενο κοινοτικής εναρμόνισης",[336] και δεν χρειάζεται περαιτέρω εναρμόνιση.

3.2.1.2 Αρχές του ενωσιακού δικαίου συνυφασμένες με την αμοιβαία αναγνώριση

Αφετηρία της αμοιβαίας αναγνώρισης αποτελεί η αρχή της αμοιβαίας εμπιστοσύνης, καθώς τα κράτη-μέλη καλούνται πρωτίστως να εμπιστευτούν το ρυθμιστικό καθεστώς ενός άλλου κράτους-μέλους προκειμένου να το αναγνωρίσουν (ως ισότιμο) στη συνέχεια. Στην υπόθεση Bouchara,[337] το ΔΕΚ διευκρίνισε ότι οι αρμόδιες αρχές των κρατών-μελών έχουν υποχρέωση αμοιβαίας εμπιστοσύνης, οι οποίες δεν έχουν το δικαίωμα να απαιτούν − εφόσον τούτο δεν είναι αναγκαίο − τεχνικές ή χημικές αναλύσεις ή εργαστηριακές μετρήσεις, όταν οι ίδιες αναλύσεις και μετρήσεις έχουν ήδη διενεργηθεί σε άλλο κράτος-μέλος και τα αποτελέσματά τους είναι στη διάθεσή των αρχών αυτών. Συχνά, η αρχή της αμοιβαίας εμπιστοσύνης συνθέτει τη βάση του

[335] Scheuer στο Lenz & Borchardt, 2003, άρθρο 47 και επ.
[336] Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο "Η αντιμετώπιση της αμοιβαίας αναγνώρισης των εθνικών κανόνων μετά το 1992 - Συμπεράσματα που συνάγονται από την απογραφή που πραγματοποιήθηκε βάσει του άρθρου 100 Β της συνθήκης ΕΟΚ", COM(93) 669 τελικό, σελ. 16.
[337] Απόφαση ΔΕΚ, 11.5.1989, Υπόθεση 25/88 (*Ποινική Δίκη κατά Esther Renée Wurmser, χήρας Bouchara και της εταιρίας Norlaine*), Συλλογή 1989, σελ. 1124.

σκεπτικού των Γενικών Εισαγγελέων στις προτάσεις τους σε ποικίλες υποθέσεις αμοιβαίας αναγνώρισης.[338]

Η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης θεωρείται επίσης ως ειδικότερη έκφανση της επιταγής καλόπιστης συνεργασίας (sincere cooperation),[339] που ορίζεται στις διατάξεις του άρθρου 4, παράγραφος 3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΣΕΕ)[340] συνεπάγεται την υποχρέωση αλληλεγγύης και αμοιβαίου σεβασμού για τα κράτη-μέλη και έχει χρησιμοποιηθεί από το πρώην ΔΕΚ ως έρεισμα σε αποφάσεις που αφορούν κυρίως την αμοιβαία αναγνώριση διπλωμάτων.[341] Πιο συγκεκριμένα, χρησιμοποιήθηκε στο σκεπτικό του Δικαστηρίου επί του παραδεκτού (μονομερών) εθνικών ρυθμίσεων για την πρόσβαση και άσκηση συγκεκριμένων επαγγελμάτων ελλείψει εναρμονισμένων όρων αναγνώρισης των επαγγελματικών προσόντων σε κοινοτικό/ενωσιακό επίπεδο. Στη νομολογία του, το ΔΕΚ δέχθηκε την αρμοδιότητα των κρατών-μελών να υιοθετούν εθνικές ρυθμίσεις, σημείωσε ωστόσο ότι τα κράτη-μέλη δεν μπορούν να αγνοήσουν τα προσόντα που ένας Ευρωπαίος υπήκοος έχει αποκτήσει σε άλλο κράτος-μέλος, καθώς κάτι τέτοιο θα σήμαινε την επιβολή διπλού βάρους (doubles exigences, dual burden) επί όσων υπηκόων της ΕΕ επιθυμούν να κάνουν χρήση του ευεργετήματος της ελευθερίας εγκατάστασης.

Η αρχή της ισοδυναμίας συχνά προβάλλεται ως συνώνυμη της αμοιβαίας αναγνώρισης, παρόλο που δεν τη συνοδεύει πάντα. Βέβαιο είναι πως η αμοιβαία αναγνώριση των ρυθμιστικών και νομικών καθεστώτων μεταξύ κρατών ενδείκνυται για ομάδες κρατών που χαρακτηρίζονται ή επιδιώκουν ένα βαθμό οικονομικής ολοκλήρωσης, καθώς διασφαλίζει την περαιτέρω ενοποίησή τους χωρίς να υπονομεύει τις εθνικές τους ταυτότητες ή ιδιαιτερότητες των ρυθμιστικών τους καθεστώτων. Με άλλα λόγια, δεν μπορεί να εφαρμοστεί σε εντελώς διαφορετικά

---

[338] Προτάσεις Γενικού Εισαγγελέα Van Gerven, 10.01.1991, Υπόθεση C-205/89 (*Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων κατά Ελληνικής Δημοκρατίας*), Συλλογή 1991, σελ. I-01361, σκέψη 11. Προτάσεις Γενικού Εισαγγελέα La Pergola, 16.10.1997, Υπόθεση C-184/96 (*Επιτροπή κατά Γαλλικής Δημοκρατίας*), Συλλογή 1998, σελ. I-06197, σκέψεις 28-31. Προτάσεις Γενικού Εισαγγελέα C. Geelhoed, 21.10.2004, Υπόθεση C-212/03 (*Επιτροπή κατά Γαλλικής Δημοκρατίας*), Συλλογή 2005, σελ. I-04213, σκέψη 39, στην οποία η αμοιβαία αναγνώριση θεωρείται ως συνώνυμη με την αμοιβαία εμπιστοσύνη. Προτάσεις Γενικού Εισαγγελέα Ruiz-Jarabo Colomer, 16.5.2006, στις συνεκδικασθείσες υποθέσεις C-338/04, C-359/04, C-360/04 (Ποινικές δίκες κατά Massimiliano Placanica (C-338/04), Christian Palazzese (C-359/04) και Angelo Sorricchio (C-360/04). Αιτήσεις για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Tribunale di Larino (C-338/04) και Tribunale di Teramo (C-359/04 και C-360/04) - Ιταλία), Συλλογή 2007, σελ. I-01891, σκέψη 128.

[339] Hatzopoulos, 2000, σελ. 124.

[340] "Σύμφωνα με την αρχή της καλόπιστης συνεργασίας, η Ένωση και τα κράτη-μέλη εκπληρώνουν τα εκ των Συνθηκών καθήκοντα βάσει αμοιβαίου σεβασμού και αμοιβαίας συνεργασίας."

[341] Ενδεικτικά αναφέρονται οι σημαντικότερες αποφάσεις: ΔΕΚ 28.04.1977, Υπόθεση 71/76 (*Jean Thieffry κατά Conseil de l' ordre des avocats à la cour de Paris*), Συλλογή 1977, σελ. 229, ΔΕΚ 15.10.1987, Υπόθεση 222/86 (*Union nationale des entraineurs et cadres techniques professionnels du football κατά Georges Heylens*), Συλλογή 1987, σελ. 4097, ΔΕΚ 7.5.1991, Υπόθεση C-340/89, (*Ειρήνη Βλασσοπούλου κατά Ministerium für Justiz, Bundes- und Europaangelegenheiten Baden-Württemberg*) Συλλογή 1991, σελ. 2357, ΔΕΚ 7.5.1992, Υπόθεση C-104/91 (*Colegio Oficial de Agentes de la Propiedad Inmobiliaria κατά Jose Luis Aguirre Borrell και λοιπών*), Συλλογή 1992, σελ. 3003, και ΔΕΚ 31.3.1993, Υπόθεση C-19/92 (*Dieter Kraus και Land Baden-Württemberg*), Συλλογή 1993, σελ. I-1663. Ο συνδυασμός με την αρχή της καλόπιστης συνεργασίας απαντάται σπάνια σε αποφάσεις εκτός του τομέα των διπλωμάτων, με ενδεικτικό παράδειγμα την απόφαση Απόφαση ΔΕΚ, 23.5.1996, Υπόθεση C-5/94 (*The Queen κατά Ministry of Agriculture, Fisheries and Food, ex parte: Hedley Lomas (Ireland) Ltd.* Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: High Court of Justice, Queen's Bench Division-Ηνωμένο Βασίλειο), Συλλογή 1996, σελ. I-2553. Βλ. Janssens, 2013, σελ. 27-28.

συστήματα χωρών που δεν έχουν καμία σχέση μεταξύ τους, αλλά ζητά την αμοιβαία εμπιστοσύνη μεταξύ "ίσων".[342] Δεν απαιτεί ταυτόσημους, αλλά συγκρίσιμους στόχους.[343] Η ισοδυναμία των στόχων των ρυθμιστικών καθεστώτων επιτρέπει να σκιαγραφηθεί το (στενότερο ή ευρύτερο) περίγραμμα, στο οποίο θα προσαρμοστεί και εντός του οποίου θα ασκηθεί η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης.

Μια άλλη γενική αρχή του δικαίου της ΕΕ που συνδέθηκε με την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης είναι η αρχή της αναλογικότητας, η οποία καθιερώθηκε με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ και αποτελεί την αφετηρία οποιασδήποτε νομοθετικής δράσης της ΕΕ.[344] Ο έλεγχος της αρχής της αναλογικότητας γίνεται προκειμένου να σταθμιστεί το δικαίωμα άσκησης των θεμελιωδών ελευθεριών από τους πολίτες και τις επιχειρήσεις της ΕΕ έναντι οποιουδήποτε εθνικού μέτρου ενδέχεται να παρακωλύσει ή να καταστήσει λιγότερο ελκυστική την άσκηση των ελευθεριών αυτών. Τέτοια εθνικά μέτρα λαμβάνονται ως πρόσθετες απαιτήσεις από τα κράτη-μέλη υποδοχής για την είσοδο οικονομικών παραγόντων στο έδαφός τους και δικαιολογούνται από λόγους δημόσιου συμφέροντος. Η προϋπόθεση για να γίνονται δεκτά τέτοιου είδους μέτρα είναι "να είναι κατάλληλα για την επίτευξη του επιδιωκόμενου σκοπού και να μην είναι δεσμευτικά πέραν του βαθμού που είναι αναγκαίος για την επίτευξη του σκοπού αυτού".[345] Χαρακτηριστικό παράδειγμα του ελέγχου της αρχής της αναλογικότητας σε περιπτώσεις αμοιβαίας αναγνώρισης ρυθμιστικών και νομοθετικών καθεστώτων είναι όταν ένα κράτος-μέλος αρνηθεί την είσοδο στο έδαφός του ενός εμπορεύματος, μιας υπηρεσίας ή ενός ατόμου για λόγους μη συμμόρφωσης με τις εθνικές του απαιτήσεις που όμως πληρούνται με ισοδύναμο τρόπο σε κάποιο άλλο κράτος-μέλος. Σε τέτοιες περιπτώσεις τα εθνικά μέτρα του κράτους υποδοχής κρίνονται δυσανάλογα για την επίτευξη στόχων δημόσιου συμφέροντος και συνεπώς απαγορεύονται, δεδομένου ότι υπερισχύει η θεμελιώδης αρχή της ελεύθερης κυκλοφορίας.

Συνδέεται τέλος με την αρχή της επικουρικότητας, η οποία δεν συνθέτει, ωστόσο, το νομικό έρεισμα της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης. Μέσω της αρχής αυτής η αρχή της επικουρικότητας γίνεται πράξη μέσω της αμοιβαίας αναγνώρισης, δεδομένου ότι η θέσπιση των στόχων γίνεται σε ευρωπαϊκό επίπεδο και οι εθνικές αρχές αναλαμβάνουν την κατάρτιση μέτρων για την προώθηση των στόχων αυτών. Ο συσχετισμός με την αρχή της επικουρικότητας μπορεί επίσης να εντοπιστεί στο γεγονός ότι η νέα προσέγγιση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής βάσει της αμοιβαίας αναγνώρισης (βλ. ενότητα 3.2.2.2) επικεντρώθηκε σε όσα ζητήματα δεν μπορούσαν να αντιμετωπιστούν επαρκώς από τα κράτη-μέλη (εισάγοντας έτσι την έννοια της επικουρικής δράσης της Ένωσης).

[342] Janssens, 2013, σελ. 124.

[343] Ομιλία Επιτρόπου Barnier στις 29 Μαρτίου 2012 με τίτλο " Financial regulation: how to achieve global convergence", SPEECH/12/246.

[344] Η αρχή της αναλογικότητας έχει εδραιωθεί υπό τον όρο "αρχή της αναγκαιότητας" και στους κόλπους ενός άλλου διεθνούς οργανισμού, του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου, που επίσης εφαρμόζει την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης μεταξύ των χωρών-μελών του (βλ. υποκεφάλαιο 4.5).

[345] Βλ. απόφαση ΔΕΚ, 31.3.1993, C-19/92 (*Dieter Kraus κατά Land Baden-Württemberg.* Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Verwaltungsgericht Stuttgart-Γερμανία), Συλλογή 1993, σελ. I-1663, σκέψη 32.

3.2.2 Λειτουργικά χαρακτηριστικά: Η αμοιβαία αναγνώριση ως εργαλείο αρνητικής ολοκλήρωσης

Η αμοιβαία αναγνώριση χρησιμοποιήθηκε ως εργαλείο αρνητικής ολοκλήρωσης,[346] συμπληρωματικά προς την θετική ολοκλήρωση μέσω εναρμόνισης, με σκοπό την κατάργηση κάθε εθνικού μέτρου, το οποίο παρεμποδίζει την ελεύθερη πρόσβαση στην αγορά ενός κράτους-μέλους. Από μια άποψη, η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης αποτελεί μια "ευρηματική ενδιάμεση μορφή μεταξύ απελευθέρωσης και ρύθμισης".[347] Η εφαρμογή της μεθόδου της αμοιβαίας αναγνώρισης οδήγησε πράγματι σε ένα ποιοτικό άλμα από την κατάργηση των διακρίσεων βάσει του κριτηρίου της ιθαγένειας ή της διαμονής προς μια γνήσια άνευ διακρίσεων (genuinely non-discriminatory) πρόσβαση στην αγορά. Η απελευθέρωση βάσει της αρχής της ίσης μεταχείρισης απαιτεί την κατάργηση όσων μέτρων εισάγουν διακρίσεις λόγω ιθαγένειας, επιτρέποντας παράλληλα τη διατήρηση της εθνικής ρυθμιστικής αυτονομίας. Η αρχή της ίσης μεταχείρισης αποτελεί τη βάση των θεμελιωδών ελευθεριών στην ΕΕ και διατυπώνεται στο άρθρο 18 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 12 ΣΕΚ) ως εξής: "Εντός του πεδίου εφαρμογής των Συνθηκών και με την επιφύλαξη των ειδικών διατάξεών τους, απαγορεύεται κάθε διάκριση λόγω ιθαγενείας".[348]

Πίνακας 2
Οι τρεις βασικές αρχές της ολοκλήρωσης των αγορών

	Εθνική μεταχείριση	**Αμοιβαία αναγνώριση**	**Εναρμόνιση**
Φορέας/αρχή ρύθμισης	Έλεγχος από το κράτος υποδοχής	Έλεγχος από το κράτος καταγωγής	Ενοποιημένη ρύθμιση σε υπερεθνικό επίπεδο
Κόστη	Κόστος προσαρμογής για τις επιχειρήσεις	Κόστος ελέγχου από το κράτος υποδοχής – κόστος πληροφόρησης για καταναλωτές-επιχειρήσεις	Κόστος διαπραγμάτευσης για τις κυβερνήσεις
Πολιτικές συνέπειες	Χωρίς μεταβίβαση εθνικής κυριαρχίας	Οριζόντια μεταβίβαση εθνικής κυριαρχίας – ρυθμιστικός ανταγωνισμός	Κάθετη μεταβίβαση εθνικής κυριαρχίας
Έμφαση	Πρωτοκαθεδρία της πολιτικής	Πρωτοκαθεδρία του εμπορίου	Θετική ισορροπία μεταξύ εμπορίου και πολιτικής
Νομικό έρεισμα	Εξαίρεση από τις ελευθερίες της αγοράς	Διατάξεις για την άσκηση των ελευθεριών της αγοράς	Παράγωγο δίκαιο
Μοντέλο	Αποκέντρωση	Ρυθμιστικός ανταγωνισμός	Συγκέντρωση (centralisation)

Πηγή: Επεξεργασία πίνακα από Schmidt, 2007, σελ. 674.

Η εισαγωγή διακρίσεων λόγω ιθαγένειας ήταν το prima facie χαρακτηριστικό για την απαγόρευση εθνικών μέτρων βάσει του άρθρου 28 ΣΕΚ (άρθρο 34 ΣΛΕΕ) μέχρι την

[346] Κατά τον Tinbergen, η αρνητική ολοκλήρωση έγκειται στην κατάργηση εθνικών μέτρων οικονομικής πολιτικής, ενώ η θετική είναι η υιοθέτηση κοινών μέτρων που στοχεύουν είτε στην άρση διακρίσεων και ανισοτήτων είτε στην πραγματοποίηση διαρθρωτικών αλλαγών, βλ. Στεφάνου, 2002, σελ. 85.
[347] Pelkmans, 2006, σελ. 56.
[348] Βλ. Pelkmans, 2006, 89.

έκδοση της απόφασης στην υπόθεση Cassis de Dijon (βλ. παραπάνω, ενότητα 3.1). Έκτοτε, έμφαση δόθηκε στο προστατευτικό αποτέλεσμα των εθνικών κανόνων που απέκλειαν από την αγορά ενός κράτους-μέλους προϊόντα που είχαν παραχθεί νόμιμα και κυκλοφορούσαν στην αγορά ενός άλλου κράτους-μέλους (κριτήριο της πρόσβασης στην αγορά). Συνεπώς, επιδίωξη της μεθόδου της αμοιβαίας αναγνώρισης είναι η κατάργηση οποιουδήποτε εθνικού μέτρου παρακωλύει ή καθιστά λιγότερο ελκυστική την άσκηση των θεμελιωδών ελευθεριών σε άλλο κράτος-μέλος. Αναγνωρίζεται δηλαδή ότι ορισμένες εθνικές ρυθμίσεις, ακόμα κι αν εφαρμόζονται χωρίς διάκριση λόγω ιθαγένειας, είναι δυνατό να παρεμποδίζουν την άσκηση των θεμελιωδών ελευθεριών.

3.2.2.1 Η νομολογιακή εξέλιξη της αρχής (*ex post*)

Όπως προαναφέρθηκε, η νομολογιακή αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης διατυπώθηκε με σαφήνεια στην απόφαση του ΔΕΚ στην υπόθεση 120/78 (*Rewe-Zentral AG κατά Bundesmonopolverwaltung für Branntwein)*, γνωστής και ως Cassis de Dijon (βλ. ενότητα 3.1 και υποσημείωση 298). Η συμβολή της υπήρξε καταλυτική για την άρση ή την πρόληψη των (αυθαίρετων) εμποδίων που δημιουργούσαν τα κράτη-μέλη, με σκοπό να προστατεύσουν τους εγχώριους παραγωγικούς συντελεστές τους.

Η νομολογιακή αρχή έχει τρεις βασικές πτυχές, οι οποίες προαναφέρθηκαν συνοπτικά στο πλαίσιο της εξέτασης του διατακτικού της απόφασης Cassis de Dijon, αλλά κρίνεται σκόπιμο να αναλυθούν περαιτέρω. Καταρχάς, βασική προϋπόθεση είναι ο έλεγχος της ισοδυναμίας των στόχων της ρυθμιστικής παρέμβασης των κρατών-μελών. Εφόσον το κράτος υποδοχής θεσπίζει κανόνες που έχουν ισοδύναμη στόχευση με το κράτος καταγωγής, οφείλει να αναγνωρίσει το ρυθμιστικό καθεστώς του τελευταίου, χωρίς να ζητά π.χ. τεχνικές προδιαγραφές, να παραπέμπει σε εθνικά τεχνικά πρότυπα ή λεπτομερείς ρυθμίσεις προκειμένου να εμποδίσει την είσοδο στην εγχώρια αγορά του σε παραγωγικούς συντελεστές άλλων κρατών-μελών.

Ακολουθώντας τη γραμμή του ενωσιακού δικαστή, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναγνωρίζει ως αναγκαία προϋπόθεση την ισοδυναμία των νομοθετικών στόχων που θέτουν τα κράτη-μέλη όσον αφορά την προστασία της δημόσιας υγείας και ασφάλειας, καθώς και την προστασία των καταναλωτών.[349] Εν ολίγοις, εδράζεται στην παραδοχή ότι όλα τα κράτη-μέλη μεριμνούν εξίσου για τους πολίτες τους και δεν μπορεί ουδόλως να υποτεθεί ότι παράγουν προϊόντα ή υπηρεσίες που βλάπτουν την υγεία και την ασφάλειά τους, μόνο και μόνο επειδή οι τεχνικές τους προδιαγραφές ή τα πιστοποιητικά τους διαφέρουν.

Δευτερευόντως, δέχεται την ύπαρξη επιτακτικών αναγκών. Εν ολίγοις, επιτρέπει τη λήψη μέτρων δυνάμει του άρθρου 36 ΣΕΟΚ μόνον εφόσον υπάρχουν επιτακτικοί λόγοι γενικού συμφέροντος. Σε αυτή την περίπτωση, η μονομερής ρυθμιστική παρέμβαση ενός κράτους-μέλους πρέπει να υπακούει στον κανόνα της ελλόγου αιτίας ("rule of reason"), δηλαδή να επιτρέπεται μόνο εφόσον τα μέτρα που λαμβάνονται

[349] "Σε περίπτωση που ένα προϊόν εκπληρώνει με κατάλληλο και ικανοποιητικό τρόπο τους νομοθετικούς στόχους των εγχώριων κανόνων ενός κράτους-μέλους (για τη δημόσια ασφάλεια, προστασία του καταναλωτή ή του περιβάλλοντος, κ.λπ.), η χώρα εισαγωγής δεν μπορεί να δικαιολογήσει την απαγόρευση της πώλησης του προϊόντος αυτού στην επικράτειά της, ισχυριζόμενη ότι ο τρόπος με τον οποίο εκπληρώνεται ο στόχος αυτός είναι διαφορετικός από ό,τι επιβάλλεται στα δικά της προϊόντα". Ανακοίνωση της Επιτροπής της 20ης Φεβρουαρίου 1979, σελ. 3.

είναι εύλογα για την επίτευξη σκοπών δημόσιου συμφέροντος (προστασία της δημόσιας υγείας ή της δημόσιας ασφάλειας) ή τη διασφάλιση μη οικονομικών συμφερόντων όπως η προστασία των καταναλωτών ή του περιβάλλοντος.[350]

Ο κανόνας της ελλόγου αιτίας διευκρινίστηκε στη μείζονος σημασίας απόφαση Gebhard[351] ως εξής: "τα εθνικά μέτρα που ενδέχεται να παρακωλύσουν ή να καταστήσουν λιγότερο ελκυστική την άσκηση των θεμελιωδών ελευθεριών που εξασφαλίζει η Συνθήκη πρέπει να πληρούν τέσσερις προϋποθέσεις: να εφαρμόζονται κατά τρόπο που να μη δημιουργούνται διακρίσεις, να δικαιολογούνται από επιτακτικούς λόγους γενικού συμφέροντος, να είναι κατάλληλα για την επίτευξη του επιδιωκομένου σκοπού και να μην είναι δεσμευτικά πέραν του βαθμού που είναι αναγκαίος για την επίτευξη του σκοπού αυτού."[352] Μόνον εφόσον πληροί αυτές τις βασικές προϋποθέσεις μπορεί ένα εθνικό μέτρο να υπερισχύσει του θεμελιώδους κανόνα της ελεύθερης κυκλοφορίας στην ΕΕ.

Η στάση του Ευρωπαίου δικαστή έχει αλλάξει με την πάροδο του χρόνου, υποδηλώνοντας μια στροφή από την πιο ριζοσπαστική προσέγγιση υπέρ της ενοποίησης των αγορών προϊόντων σε μια προσέγγιση με μεγαλύτερο σεβασμό στην εθνική ρυθμιστική αυτονομία και την κατά περίπτωση εξέταση των συνθηκών υπό τις οποίες αντισταθμίζεται η ανάγκη για άσκηση της ελεύθερης κυκλοφορίας με την ανάγκη διαφύλαξης του δημόσιου συμφέροντος των κρατών-μελών.[353] Σε γενικές γραμμές πάντως θεωρείται ότι η επαναστατική αλλαγή που επέφερε η απόφαση Cassis de Dijon ακολουθήθηκε από μια πιο επιφυλακτική νομολογιακή στάση από πλευράς του ΔΕΚ/ΔΕΕ τις επόμενες δεκαετίες.[354]

3.2.2.2 Η αμοιβαία αναγνώριση ως ρυθμιστική αρχή

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή χρησιμοποίησε την αμοιβαία αναγνώριση ως γενική αρχή του προγράμματός της για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς σύμφωνα με τα όσα προβλέπονται στη Λευκή Βίβλο του 1985. Το έγγραφο αυτό παρουσίαζε την νομολογιακή αρχή της απόφασης Cassis de Dijon ως κεντρική συνιστώσα της στρατηγικής της Επιτροπής και την επέκτεινε σε όλους τους τομείς της ενιαίας αγοράς,[355] αναλύοντας την εκτιμώμενη συμβολή της και προτείνοντας ένα χρονοδιάγραμμα για τα μέτρα που επρόκειτο να υιοθετηθούν στο πλαίσιο του προγράμματος μέχρι την καταληκτική ημερομηνία του 1992. Η αμοιβαία αναγνώριση εδράζεται, όπως προαναφέρθηκε, στην αρχή της ισοδυναμίας, ήτοι στη βασική παραδοχή ότι τα κράτη-μέλη έχουν διαφορετικούς μεν, αλλά ισοδύναμους ρυθμιστικούς στόχους και αντίστοιχα ρυθμιστικά συστήματα που είναι σε θέση να διασφαλίσουν τα επιδιωκόμενα αποτελέσματα. Ακόμη κι αν τα επιμέρους χαρακτηριστικά των ρυθμιστικών τους καθεστώτων διαφέρουν,[356] δεν υπάρχει αναγκαιότητα για πλήρη εναρμόνιση των εθνικών κανόνων, εφόσον κατατείνουν σε παρόμοιους στόχους, που διασφαλίζονται επαρκώς. Η νομοθετική εναρμόνιση των νομοθεσιών περιορίζεται μόνο στις ουσιώδεις απαιτήσεις για τη δημόσια υγεία και

[350] Σκέψη 6 της απόφασης ΔΕΚ στην υπόθεση 8/74.
[351] Απόφαση ΔΕΚ στην υπόθεση C-55/94 (*Gebhard*), βλ. παραπάνω, υποσημείωση 328.
[352] Σκέψη 39 της απόφασης ΔΕΚ στην Υπόθεση C-55/94 (*Gebhard*).
[353] Kostoris Padoa-Schioppa, 2007, σελ. xii.
[354] Nicolaidis στο Maduro, 2007, σελ. 449.
[355] COM (85) 310 final, στοιχείο 58-59, σελ. 19.
[356] Pelkmans, 2006, σελ. 65.

ασφάλεια, πέραν των οποίων θα ασκείται η ελεύθερη κυκλοφορία αγαθών, υπηρεσιών, προσώπων και κεφαλαίων.[357] Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή μπορούσε βάσει της Λευκής Βίβλου να κρίνει την αναλογικότητα των εθνικών μέτρων για την προστασία των ουσιωδών αυτών απαιτήσεων και αν ενδέχεται να συνιστούν αδικαιολόγητους φραγμούς στο εμπόριο.[358] Αξιοποίησε επομένως και τη νομολογιακή αρχή της αναγνώρισης της ισοδυναμίας των ρυθμιστικών στόχων ως νομοθετική τεχνική για την "οικονομική εμβάθυνση του εγχειρήματος της εσωτερικής αγοράς".[359]

Η λεγόμενη "νέα προσέγγιση" βάσει της αμοιβαίας αναγνώρισης επέτρεπε το σεβασμό της εθνικής και περιφερειακής ποικιλομορφίας και των ιδιαιτεροτήτων του ρυθμιστικού περιβάλλοντος του κάθε κράτους-μέλους.[360] Η διατήρηση των ιδιαίτερων τοπικών, περιφερειακών και εθνικών χαρακτηριστικών στην Κοινότητα είχε καταστεί αναγκαία, δεδομένου ότι η επίτευξη ομοιομορφίας σε μια διευρυνόμενη και ολοένα πιο ποικιλόμορφη Ένωση ήταν πλέον αδύνατη.[361] Το μακροπρόθεσμο όφελος από την υιοθέτηση και την υλοποίηση της νέας στρατηγικής θα ήταν η μείωση του ρυθμιστικού βάρους για τις επιχειρήσεις που επιθυμούν να λειτουργήσουν διασυνοριακά. Στη Λευκή Βίβλο επισημαίνεται ότι οι επιχειρήσεις αυτές θα καλούνται πλέον να συμμορφώνονται με ένα και όχι 10 ή 12 διαφορετικά ρυθμιστικά συστήματα για την ελεύθερη εμπορία των προϊόντων τους στην Κοινότητα. Η εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης δεν καθιστούσε περιττό ένα επιπλέον επίπεδο ρύθμισης, αλλά αναμενόταν ότι θα επιταχύνει τη διαδικασία λήψης αποφάσεων.[362]

Οι αντιδράσεις των κρατών-μελών στη ρυθμιστική παρέμβαση εκ μέρους της ΕΕ και στην προσπάθεια εναρμόνισης των εθνικών τους κανόνων σε ένα ενιαίο ευρωπαϊκό πρότυπο απαντήθηκαν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή με την ενσωμάτωση της αρχής αυτής στη νέα ρυθμιστική της προσέγγιση, η οποία επέτρεπε να δοθεί μεγαλύτερη ευελιξία στη διαδικασία ολοκλήρωσης. Σημαντικό είναι όμως να επισημανθεί ότι το εργαλείο της αμοιβαίας αναγνώρισης ήταν μεν συνυφασμένο με μια προσπάθεια απορρύθμισης (deregulation) στην ΕΕ, συνοδεύτηκε όμως από την ελάχιστη εναρμόνιση των ουσιωδών προδιαγραφών για τη δημόσια υγεία και ασφάλεια σε ευρωπαϊκό επίπεδο ως απαραίτητο προαπαιτούμενο (reregulation).[363] Ο συνδυασμός απορρύθμισης και επαναρρύθμισης είναι, κατά τον G. Majone,[364] ιδιαίτερο γνώρισμα του ενωσιακού μοντέλου παραγωγής πολιτικής, το οποίο προσαρμόζεται δυναμικά στις αλλαγές της κοινωνίας, τις θεσμικές δομές των κρατών, το διεθνές περιβάλλον και την πρόοδο της τεχνολογίας. Αυτός ο συνδυασμός αντανακλάται στη συνδυασμένη χρήση αμοιβαίας αναγνώρισης και εναρμόνισης.

Για να καθοριστούν οι τομείς στους οποίους απαιτείται η εναρμόνιση των εθνικών κανόνων, τίθεται το ερώτημα κατά πόσον οι στόχοι των εθνικών ρυθμιστικών καθεστώτων είναι ισοδύναμοι. Εάν ναι, υπερισχύει η αρχή της ελεύθερης

[357] Sun & Pelkmans, 1995, σελ. 69.
[358] COM(85) 310 final, στοιχείο 65, σελ. 21.
[359] Βλ. Padoa-Schioppa et al., 1987.
[360] Mattera, όπ.π., σελ. 12.
[361] Dougan, όπ.π., σελ. 861.
[362] COM (85) 310 final, στοιχείο 79, σελ. 24-25.
[363] Βλ. Dalhuisen, 2000 και του ιδίου, 2007, σελ. 824.
[364] Majone, 1996, σελ. 2.

κυκλοφορίας και οι δυσλειτουργίες της αγοράς θεωρείται ότι θα αντιμετωπιστούν μέσα από μια διαδικασία ρυθμιστικού ανταγωνισμού. Ως αρχή αυτή καθεαυτή, η αμοιβαία αναγνώριση είναι στατική, δεν συνεπάγεται δηλαδή την προσαρμογή των ρυθμιστικών καθεστώτων,[365] με απώτερο σκοπό τη σύγκλισή τους υπό την πίεση των δυνάμεων της αγοράς. Η προσαρμογή αυτή επιτυγχάνεται όμως με τη δυναμική διαδικασία του ρυθμιστικού ανταγωνισμού, του οποίου αποτελεί θεσμική προϋπόθεση. Εάν κάποιο κράτος-μέλος αντιτίθεται στην απελευθέρωση και κρίνει ότι επιβάλλεται προσέγγιση των νομοθεσιών, εναπόκειται σε εκείνο που αντιδρά στην ελεύθερη κυκλοφορία να αποδείξει (burden of proof) ότι δεν υφίσταται ισοδυναμία των στόχων του ρυθμιστικού του καθεστώτος με εκείνα των άλλων κρατών-μελών και συνεπώς δεν θα πρέπει να επιτρέπεται η διασυνοριακή παροχή αγαθών ή υπηρεσιών στο έδαφός του. Κατ' αυτόν τον τρόπο, η νέα προσέγγιση περιορίζει την εναρμόνιση των νομοθεσιών στη θέσπιση ελάχιστων προϋποθέσεων, δηλαδή στην προσέγγιση των στόχων των ρυθμιστικών καθεστώτων και τη θέσπιση κοινών προδιαγραφών σε εθελοντικό επίπεδο.[366] Τα υπόλοιπα στοιχεία υπόκεινται στη μέθοδο της αμοιβαίας αναγνώρισης μεταξύ των κρατών-μελών.

Σύμφωνα και με όσα προέβλεπε η Λευκή Βίβλος του 1985, τα κράτη-μέλη υποχρεούνται να κοινοποιούν στην Επιτροπή σχέδια ρυθμίσεων που θεσπίζουν τεχνικά πρότυπα, προτού αυτά καταστούν νομικά δεσμευτικά. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ελέγχει έτσι την αναλογικότητα των μέτρων και οι αποφάσεις της έχουν άμεσο αποτέλεσμα, ώστε βάσει αυτών να ακυρώνεται οποιαδήποτε εθνική διάταξη αντιβαίνει προς την οικεία κοινοτική/ενωσιακή Οδηγία.[367,368]

Η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης ως ρυθμιστικό εργαλείο έδωσε άμεση απάντηση στο πρόβλημα της εκ νέου κατανομής των ρυθμιστικών εξουσιών μεταξύ του κράτους υποδοχής και του κράτους καταγωγής. Αποτέλεσε ένα σημαντικό μέσο για την κατάργηση ή την αποφυγή ρυθμιστικών φραγμών στο εμπόριο στην ΕΕ[369] και το αναμενόμενο μακροπρόθεσμο αποτέλεσμά της ήταν να οδηγήσει σε μια de facto εναρμόνιση υπό την πίεση των ανταγωνιστικών πιέσεων της αγοράς.[370]

[365] Sun & Pelkmans, 1995, σελ. 70.
[366] Pelkmans, 2006, σελ. 66.
[367] Kurcz, 2001, σελ. 294.
[368] Η δράση της Επιτροπής για την πρόληψη φραγμών στην ελεύθερη κυκλοφορία προωθήθηκε με τις διατάξεις της Οδηγίας 98/34/ΕΟΚ, οι οποίες προβλέπουν τη σύσταση Επιτροπής για τη διακρίβωση κάθε εθνικού νομοσχεδίου που δεν εμπίπτει στο πεδίο της προσέγγισης των νομοθεσιών, η οποία εξετάζει περίπου 700 σχέδια νομοθετικών πράξεων ετησίως.
[369] Kerber & Van der Bergh, 2008, σελ. 450.
[370] Όπ.π., σελ. 455.

Πίνακας 3
Διαστάσεις της εναρμόνισης και της αμοιβαίας αναγνώρισης

	Ρυθμιστική	**Νομολογιακή**
Εναρμόνιση	Ουσιωδών απαιτήσεων εκ των προτέρων	Διαδικαστικών κανόνων εκ των υστέρων για τη διευκόλυνση της λειτουργίας της αμοιβαίας αναγνώρισης
Αμοιβαία αναγνώριση	Αποφάσεων μιας εθνικής διοίκησης ή ενωσιακών αρχών βάσει εναρμονισμένων προτύπων σε επίπεδο ΕΕ	Αποφάσεων μιας εθνικής διοίκησης βάσει εθνικών διατάξεων που δεν έχουν εναρμονιστεί

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων από Janssens, 2013, σελ. 77-79.

3.2.2.3 Η πολιτική έκφανση της αρχής

Μπορεί να υποστηριχθεί ότι η νομολογιακή αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης που διατυπώθηκε αρχικά στην απόφαση Cassis de Dijon κατέστη πολιτική αρχή όταν ενσωματώθηκε στο πρόγραμμα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την ολοκλήρωση της Εσωτερικής Αγοράς μέχρι το 1992.
Η πολιτική διάσταση της μεθόδου της αμοιβαίας αναγνώρισης διαφαίνεται στην Οδηγία 2006/123/ΕΚ σχετικά με τις υπηρεσίες στην εσωτερική αγορά, στην οποία μάλιστα είχε αρχικά διατυπωθεί η αρχή της χώρας καταγωγής (CoOP). Η αρχή αυτή δεν πρέπει να συγχέεται με την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης, παρόλο που συχνά παρουσιάζονται ως συνώνυμες. Σύμφωνα με την αρχή της χώρας καταγωγής, ένα κράτος-μέλος δεν μπορεί να απαγορεύει την παροχή στην επικράτειά του υπηρεσιών που παρέχονται νομίμως στην αγορά άλλου κράτους-μέλους, ακόμη και όταν παρέχονται σύμφωνα με όρους διαφορετικούς από εκείνους που πρέπει να πληρούν οι εγχώριες υπηρεσίες.[371]

Μέσα από την Οδηγία για τις Υπηρεσίες, η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης έλαβε πολιτική αναγνώριση και επεκτάθηκε και σε άλλους τομείς ρύθμισης της αγοράς. Η νομολογιακή αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης διαφέρει από την αρχή της χώρας καταγωγής ως προς την προϋπόθεση της ισοδυναμίας, δηλαδή ότι οι στόχοι των ρυθμιστικών καθεστώτων πρέπει να είναι ισοδύναμοι.[372] Υπό την πολιτική της έκφανση, η αμοιβαία αναγνώριση συνιστά πολιτική απόφαση, η οποία δεν λαμβάνεται κατά περίπτωση, αλλά βασίζεται σε πληθώρα παραμέτρων, όπως εμπιστοσύνη, αλληλεγγύη, εγγύτητα, πολιτικό κλίμα, οικονομική συγκυρία κ.ά.[373]

Με την Οδηγία 2006/123/ΕΚ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επιδόθηκε σε μια γενναία προσπάθεια οριζόντιας εφαρμογής της αρχής της χώρας καταγωγής σε όλο το φάσμα των προσωρινά παρεχόμενων υπηρεσιών, όμως συνάντησε σθεναρές αντιστάσεις από τα κράτη-μέλη και δέχθηκε έντονη κριτική από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο για τη γενικευμένη αυτή προσέγγιση, η οποία θεωρήθηκε ότι θα υπονόμευε την ποιότητα των υπηρεσιών οδηγώντας αναπόφευκτα σε έναν αγώνα προς τα κάτω, δηλαδή σε

[371] Pelkmans, 2006, σελ. 135.
[372] Pelkmans, 2006, Σχήμα 4.3, σελ. 77.
[373] Nicolaidis στο Maduro, 2007, σελ. 450.

αναγκαστική χαλάρωση των ρυθμιστικών προτύπων. Χαρακτηριστικό επιχείρημα της όλης συζήτησης γύρω από την Οδηγία για τις Υπηρεσίες αποτέλεσε ο κίνδυνος "εισβολής" του "Πολωνού υδραυλικού" στις αγορές των κρατών της κεντρικής και βόρειας Ευρώπης, ο οποίος προβλήθηκε ιδιαίτερα από τα μέσα μαζικής ενημέρωσης και επηρέασε τη στάση της κοινής γνώμης έναντι της προτεινόμενης Οδηγίας. Οι δριμείες αντιδράσεις, που λίγο έλειψαν να οδηγήσουν σε κατάρρευση των διαπραγματεύσεων, είχαν ως αποτέλεσμα την εισαγωγή πληθώρας εξαιρέσεων[374] και συνακόλουθα τη σημαντική άμβλυνση των διατάξεων της Οδηγίας σε σημείο που να διαβρωθεί ο αρχικός διατομεακός και οριζόντιος χαρακτήρας των διατάξεών της. Η αρχή της χώρας καταγωγής για την προσωρινή παροχή υπηρεσιών εγκαταλείφθηκε και αντικαταστάθηκε από μια αρνητική διατύπωση: "Τα κράτη-μέλη δεν εξαρτούν την πρόσβαση σε δραστηριότητα παροχής υπηρεσιών ή την άσκησή της στο έδαφός τους από απαιτήσεις που δεν τηρούν τις […] αρχές της μη εισαγωγής διακρίσεων, της αναγκαιότητας και της αναλογικότητας […]".

Η πολιτική διάσταση της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης αποδείχθηκε αναποτελεσματική και μη εφαρμόσιμη στην πράξη,[375] αν κρίνουμε από το παράδειγμα της Οδηγίας για τις Υπηρεσίες, σε αντίθεση με τη νομολογιακά διατυπωθείσα αρχή που αναδείχθηκε σε ακρογωνιαίο λίθο της δημιουργίας της ενιαίας αγοράς και βοήθησε να απεμπλακεί η διαδικασία της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης όταν οι συνήθεις νομοθετικές διαδικασίες είχαν παραλύσει. Οι δυσκολίες θέσπισης της γενικής αρχής της χώρας καταγωγής μέσα από την Οδηγία για τις Υπηρεσίες δεν προκαλούν έκπληξη, δεδομένης της απώλειας ρυθμιστικής αυτονομίας που θα συνεπαγόταν για τα κράτη-μέλη στον τομέα των προσωρινά παρεχόμενων υπηρεσιών, έναν τομέα καίριας σημασίας για τις οικονομίες τους.[376]

---

[374] Το πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας περιορίζεται από τις διατάξεις της δεύτερης παραγράφου του άρθρου 2, όπου ορίζεται ότι η Οδηγία δεν εφαρμόζεται στις ακόλουθες δραστηριότητες: α) στις μη οικονομικές υπηρεσίες γενικού ενδιαφέροντος, β) στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, όπως αυτές που αφορούν τράπεζες, πιστώσεις, ασφαλίσεις και αντασφαλίσεις, επαγγελματικές ή προσωπικές συντάξεις, χρεόγραφα, επενδύσεις, ταμεία, πληρωμές, συμβουλές επενδύσεων, συμπεριλαμβανομένων των υπηρεσιών που απαριθμούνται στο Παράρτημα Ι της οδηγίας 2006/48/ΕΚ, γ) στις υπηρεσίες και τα δίκτυα ηλεκτρονικών επικοινωνιών καθώς και στις συναφείς εγκαταστάσεις και υπηρεσίες όσον αφορά τα θέματα που ρυθμίζονται από τις οδηγίες 2002/19/ΕΚ, 2002/20/ΕΚ, 2002/21/ΕΚ, 2002/22/ΕΚ και 2002/58/ΕΚ, δ) υπηρεσίες στον τομέα των μεταφορών, συμπεριλαμβανομένων των λιμενικών υπηρεσιών, που εμπίπτουν στο πεδίο του τίτλου V της συνθήκης, ε) στις υπηρεσίες που παρέχονται από γραφεία εύρεσης προσωρινής εργασίας, στ) στις υπηρεσίες υγειονομικής περίθαλψης, είτε παρέχονται μέσω εγκαταστάσεων υγειονομικής περίθαλψης είτε όχι, και ανεξάρτητα από τον τρόπο με τον οποίο οργανώνονται και χρηματοδοτούνται οι εν λόγω υπηρεσίες σε εθνικό επίπεδο ή από το αν είναι δημόσιες ή ιδιωτικές, ζ) στις οπτικοακουστικές υπηρεσίες, συμπεριλαμβανομένων των κινηματογραφικών υπηρεσιών, ανεξάρτητα από τον τρόπο παραγωγής, διανομής ή μετάδοσής τους, και στις ραδιοφωνικές εκπομπές, η) στις δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών τυχερών παιγνίων στα οποία ο παίκτης στοιχηματίζει νομισματική αξία, συμπεριλαμβανομένων των λαχειοφόρων αγορών, των τυχερών παιγνίων σε καζίνα και των συναλλαγών που αφορούν στοιχήματα, θ) στις δραστηριότητες που συνδέονται με την άσκηση δημόσιας εξουσίας, όπως ορίζεται στο άρθρο 45 της συνθήκης, ι) στις κοινωνικές υπηρεσίες που σχετίζονται με την κοινωνική στέγαση, την παιδική μέριμνα και τη στήριξη των οικογενειών και των ατόμων που έχουν μονίμως ή προσωρινώς ανάγκη, οι οποίες παρέχονται από το κράτος, από παρόχους για λογαριασμό του κράτους ή από φιλανθρωπικές οργανώσεις αναγνωρισμένες από το κράτος, ια) στις ιδιωτικές υπηρεσίες ασφαλείας, ιβ) στις υπηρεσίες των συμβολαιογράφων και των δικαστικών επιμελητών, που διορίζονται με επίσημη πράξη της Διοικήσεως. Επίσης, στην τρίτη παράγραφο του ίδιου άρθρου ορίζεται ότι η Οδηγία αυτή δεν εφαρμόζεται στον τομέα της φορολογίας.

[375] Βλ. Nicolaidis, 1997, II.1, σελ. 10 και Pelkmans, 2007, σελ. 25-26.

[376] Wiberg, 2014, σελ. 24.

Η Οδηγία 2006/123/ΕΚ υπήρξε μια φιλόδοξη απόπειρα της Επιτροπής να γενικεύσει την εφαρμογή της ιδιαίτερα επιτυχημένης αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης, υπό την πολιτική της έκφανση, η χρονική και πολιτική συγκυρία όμως δεν ήταν ευνοϊκή για μια τόσο ρηξικέλευθη πρόταση, η οποία αφορούσε έναν οικονομικό κλάδο με σημαντικό μερίδιο στο εγχώριο προϊόν των κρατών-μελών, που προφανώς επηρεάζει καθοριστικά τα εθνικά οικονομικά συμφέροντα. Αποτέλεσμα ήταν η σθεναρή αντίσταση των κρατών-μελών στην εκχώρηση της ρυθμιστικής τους αυτονομίας στο ενωσιακό σύστημα.

3.3 Πεδία εφαρμογής της αμοιβαίας αναγνώρισης

Η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης ξεκίνησε να εφαρμόζεται στο ενωσιακό πλαίσιο από τον τομέα της ελεύθερης κυκλοφορίας των προϊόντων στον οποίο εφαρμόστηκε με ιδιαίτερη επιτυχία, καθώς δεν δημιουργούνται πολλά προβλήματα ασφάλειας. Στη συνέχεια, εφαρμόστηκε στον τομέα των υπηρεσιών, διατυπώθηκε ρητά στη Συνθήκη όσον αφορά την ελεύθερη κυκλοφορία προσώπων (αμοιβαία αναγνώριση διπλωμάτων), και επεκτάθηκε πέραν της εσωτερικής αγοράς στο Χώρο Ελευθερίας, Ασφάλειας και Δικαιοσύνης (αμοιβαία αναγνώριση δικαστικών αποφάσεων, ενταλμάτων σύλληψης κ.λπ.), αλλά ακόμη και σε πολιτικά ευαίσθητους τομείς αποκλειστικά εθνικής αρμοδιότητας όπως η κοινωνική ασφάλιση και η άμεση φορολογία. Μπορεί να χαρακτηριστεί ως ένα *modus operandi* τόσο σε οικονομικά όσο και σε μη οικονομικά πεδία δικαίου, το οποίο ενδείκνυται μεταξύ χωρών που έχουν επιτύχει ή επιδιώκουν ένα βαθμό οικονομικής και πολιτικής ολοκλήρωσης μεταξύ τους. Η διατομεακή εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης προσαρμόζεται στις ιδιαιτερότητες και τις αναγκαιότητες του κάθε τομέα και αποτελεί ένα εργαλείο ρυθμιστικής ευελιξίας, το οποίο διαφυλάσσει την ποικιλομορφία του ενωσιακού συστήματος. Εξάλλου, επισημαίνεται ο συμπληρωματικός ρόλος που διαδραματίζει συχνά το εργαλείο της εναρμόνισης, προκειμένου να επιτευχθεί ρυθμιστική σύγκλιση των καθεστώτων των κρατών-μελών.

3.3.1 Υποκειμενικό και αντικειμενικό πεδίο εφαρμογής

Το υποκειμενικό πεδίο εφαρμογής (*rationae personae*) της αμοιβαίας αναγνώρισης πηγάζει από την άσκηση των θεμελιωδών ελευθεριών προς όφελος των Ευρωπαίων υπηκόων και έχει δύο σκέλη. Αφενός, καλύπτει κάθε φυσικό πρόσωπο που έχει την υπηκοότητα ενός κράτους-μέλους[377] και κάθε νομικό πρόσωπο (επιχείρηση) που έχει την καταστατική του έδρα, την κεντρική του διοίκηση ή την κύρια εγκατάστασή του εντός της Ένωσης.[378] Αφετέρου, καθοριστικός παράγοντας προκειμένου οι πολίτες της Ένωσης να επωφεληθούν των διατάξεων των άρθρων 45, 49, και 56 ΣΛΕΕ είναι να έχουν κάποιο είδος οικονομικής δραστηριότητας. Η δραστηριότητα αυτή είναι δυνατό να τεκμαίρεται, εφόσον το φυσικό ή νομικό πρόσωπο αμείβεται για την

[377] Κάθε πολίτη της Ένωσης κατά το άρθρο 20, παράγραφος 1 ΣΛΕΕ.

[378] Κατά το άρθρο 54 ΣΛΕΕ, "Οι εταιρίες που έχουν συσταθεί σύμφωνα με τη νομοθεσία ενός κράτους-μέλους και οι οποίες έχουν την καταστατική τους έδρα, την κεντρική τους διοίκηση ή την κύρια εγκατάστασή τους εντός της Ένωσης εξομοιώνονται, για την εφαρμογή των διατάξεων του παρόντος κεφαλαίου, προς τα φυσικά πρόσωπα που είναι υπήκοοι των κρατών-μελών. Ως εταιρίες νοούνται οι εταιρίες αστικού ή εμπορικού δικαίου, συμπεριλαμβανομένων των συνεταιρισμών, και των άλλων νομικών προσώπων δημόσιου ή ιδιωτικού δικαίου, με εξαίρεση εκείνων που δεν επιδιώκουν κερδοσκοπικό σκοπό".

εκτέλεσή της.[379] Αξίζει να σημειωθεί ότι το άρθρο 56 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 49 ΣΕΚ) δίνει τη δυνατότητα να επεκταθεί το ευεργέτημα των διατάξεων σχετικά με την ελεύθερη παροχή υπηρεσιών στο εσωτερικό της Ένωσης και σε υπηκόους τρίτων χωρών που δεν έχουν την ιθαγένεια κράτους-μέλους της Ένωσης και είναι εγκατεστημένοι σε κράτος-μέλος της Ένωσης.[380] Για το λόγο αυτό, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο, αποφασίζουν σύμφωνα με τη συνήθη νομοθετική διαδικασία.

Το αντικειμενικό πεδίο εφαρμογής (*rationae materiae*) θεμελιώνεται επίσης στο διασυνοριακό στοιχείο και αφορά, μεταξύ άλλων, την ελεύθερη κυκλοφορία υπηρεσιών, κεφαλαίων ακόμη και δικαστικών αποφάσεων. Με άλλα λόγια, προκειμένου να εμπίπτει στο υλικό πεδίο εφαρμογής της αμοιβαίας αναγνώρισης πρέπει το κεφάλαιο ή να "μετακινηθεί" από ένα κράτος-μέλος (συνήθως το κράτος καταγωγής) σε ένα άλλο ή το δικαστικό ένταλμα να χρησιμοποιηθεί από τις αρχές επιβολής του νόμου σε ένα άλλο κράτος-μέλος από αυτό στο οποίο εκδόθηκε. Στην περίπτωση των υπηρεσιών, δεν χρειάζεται να μετακινηθούν ο πάροχος ή ο αποδέκτης της υπηρεσίας και άρα να ασκήσουν το δικαίωμά τους για ελεύθερη κυκλοφορία στο εσωτερικό της ΕΕ, αλλά να παρέχεται η ίδια η υπηρεσία εκτός των συνόρων εγκατάστασης του παρόχου της (βλ. τρόποι διασυνοριακής παροχής υπηρεσιών στο Κεφάλαιο 4). Έχει υποστηριχθεί ότι, σε αντίθεση με τον τομέα της εσωτερικής αγοράς όπου η αμοιβαία αναγνώριση εξυπηρετεί τα συμφέροντα των υπηκόων της ΕΕ ως φορέων (υποκειμένων) δικαιωμάτων σε ελεύθερη κυκλοφορία εντός της ΕΕ, η εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης στον τομέα των δικαστικών αποφάσεων συντελεί στην άσκηση των θεμελιωδών ελευθεριών "εις βάρος" των ατόμων, τα οποία καθίστανται αντικείμενο της διαδικασίας αμοιβαίας αναγνώρισης δικαστικών αποφάσεων για λόγους δημόσιου συμφέροντος.[381]

3.3.2 Η εφαρμογή της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης στην ελεύθερη κυκλοφορία των αγαθών

Στη δεύτερη διετή έκθεση για την εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης στο πλαίσιο της εσωτερικής αγοράς,[382] η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διαπίστωσε ότι "λειτουργεί καλά στον τομέα των προϊόντων που δε δημιουργούν πολλά προβλήματα ασφαλείας, όπως τα ποδήλατα, τα βυτία και τα εμπορευματοκιβώτια. Απεναντίας, φαίνεται προβληματική στον τομέα των προϊόντων που είναι ιδιαίτερα πολύπλοκα από τεχνική άποψη (π.χ. λεωφορεία, φορτηγά, δομικά προϊόντα, πολύτιμα μέταλλα) ή των προϊόντων που ενδέχεται να δημιουργήσουν προβλήματα ασφαλείας ή υγείας (όπως τα συμπληρώματα διατροφής και τα ενισχυμένα προϊόντα)".

Αξίζει να επισημανθεί εδώ ότι τα αποτελέσματα πολιτικής είναι πιο πλήρη στον τομέα των αγαθών, όπου η αμοιβαία αναγνώριση μπορεί να εφαρμόζεται αυτόματα. Ο λόγος είναι ότι η ποιότητα των αγαθών μπορεί να αξιολογηθεί και να πιστοποιηθεί με όρους προδιαγραφών ή πειραματικών δοκιμών. Ως εκ τούτου, στον τομέα των αγαθών γίνεται αμοιβαία αναγνώριση των ρυθμιστικών προδιαγραφών και των διαδικασιών δοκιμής και πιστοποίησης δεδομένων χαρακτηριστικών/συστατικών των

[379] Βλ. Barnard, 2010, σελ. 227, υποσημείωση 23 όπου συζητείται η νομολογία του ΔΕΚ σχετικά με το ζήτημα των εθελοντικών ή ημι-εθελοντικών δραστηριοτήτων.
[380] Βλ. Παλιού στο Χριστιανός, 2012, σελ. 369.
[381] Janssens, 2013, σελ. 259.
[382] COM(2002) 419 τελικό.

προϊόντων σε αντίθεση με τον τομέα των υπηρεσιών, όπου η ποιότητα διαπιστώνεται με την εμπειρία της κατανάλωσης της υπηρεσίας.[383]

3.3.3 Η εφαρμογή της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης στην ελεύθερη κυκλοφορία των υπηρεσιών, των προσώπων και των κεφαλαίων

Στη Λευκή Βίβλο για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς, με την οποία η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εισήγαγε τη μέθοδο της αμοιβαίας αναγνώρισης, γίνεται ειδική μνεία στη διαφορετική προσέγγιση προϊόντων και υπηρεσιών. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναγνωρίζει ότι τα εμπόδια στην ελεύθερη διακίνηση προϊόντων μπορούν να αντιμετωπίζονται ως διαφορετική κατηγορία από εκείνα στον τομέα των υπηρεσιών, αλλά θεωρεί ότι είναι καλύτερο να εντάσσονται στην ίδια κατηγορία. Η ενιαία αυτή αντιμετώπιση αιτιολογείται από το γεγονός ότι η διάκριση μεταξύ προϊόντων και υπηρεσιών οδηγεί εκ των πραγμάτων σε έναν υποβιβασμό των υπηρεσιών.[384]

Οι μέθοδοι ολοκλήρωσης της αγοράς των υπηρεσιών στην ΕΕ μπορούν να αντανακλούν αυτές της αγοράς των αγαθών, αλλά είναι στην πραγματικότητα διαφορετικές. Σύμφωνα με την πάγια νομολογία του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης,[385] η ελεύθερη παροχή υπηρεσιών συνιστά θεμελιώδη αρχή της Συνθήκης. Δεδομένης της συνθετότητας των υπηρεσιών, η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης δεν εφαρμόζεται οριζόντια, αλλά ακολουθεί διαφορετική (κάθετη) προσέγγιση ανά επιμέρους κλάδους ή ειδικές μορφές υπηρεσιών (αναγνώριση επαγγελματικών προσόντων, χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, μεταφορές, ηλεκτρονικό εμπόριο κ.ά.).

Ειδικότερα στο πεδίο της ελεύθερης παροχής των υπηρεσιών, γίνεται μια διάκριση σε τέσσερις κατηγορίες, σύμφωνα με το ειδικό αντικείμενο της αναγνώρισης:[386] α) των διπλωμάτων, τίτλων, πιστοποιητικών κατάρτισης κ.λπ. που χορηγούνται από το κράτος καταγωγής του παρόχου των υπηρεσιών και επιτρέπουν την πρόσβαση σε ορισμένο επάγγελμα, β) των ρυθμιστικών διατάξεων του κράτους-μέλους καταγωγής που διέπουν είτε την πρόσβαση είτε την άσκηση διαφόρων δραστηριοτήτων, γ) των διαδικασιών ελέγχου που εγκαθιδρύει το εν λόγω κράτος-μέλος και της αποτελεσματικότητας αυτών και δ) των ίδιων των υπηρεσιών.[387] Στον τομέα των προϊόντων, ο έλεγχος της συμμόρφωσης μπορεί να πραγματοποιηθεί και από το κράτος καταγωγής, το οποίο ευθύνεται επίσης για την διαμόρφωση των σχετικών

[383] Για μια λεπτομερή ανάλυση της χρήσης της αμοιβαίας αναγνώρισης στον τομέα των αγαθών, βλ. Messerlin, 2011, καθώς επίσης Snell, 2002, σελ. 37 επ., και Pelkmans, 2012, σελ. 78 επ.

[384] Όπως χαρακτηριστικά διατυπώνεται στη Λευκή Βίβλο, οι υπηρεσίες θεωρούνται κάπως κατώτερες και τοποθετούνται στο τέλος της ουράς, βλ. COM(85) 310 final, στοιχείο 13, σελ. 8.

[385] Απόφαση ΔΕΚ, 23.11.1999, Συνεκδικασθείσες υποθέσεις C-369/96 και C-376/96 (*Ποινικές δίκες κατά Jean-Claude Arblade και Arblade & Fils SARL (C-369/96) και Bernard Leloup, Serge Leloup και Sofrage SARL (C-376/96*), Συλλογή 1999, σελ. I-0845, σκέψη 34, Απόφαση ΔΕΚ, 17.12.1981, Υπόθεση 279/80 (*Ποινική δίκη κατά Alfred John Webb*. Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Hoge Raad-Κάτω Χώρες), Συλλογή 1981, σελ. I-03305, σκέψη 17 και Απόφαση ΔΕΚ, 26.2.1991, Υπόθεση C-180/89 (*Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων κατά Ιταλικής Δημοκρατίας*), Συλλογή 1991, σελ. I-00709, σκέψη 17.

[386] Βλ. Vignes, 1990, σελ. 539.

[387] Στην τελευταία αυτή περίπτωση, θα αντιστοιχούσε μια νομολογιακή αρχή κατά το πρότυπο της απόφασης Cassis de Dijon, η οποία θα επέτρεπε την ελεύθερη διακίνηση των νόμιμα παρεχόμενων υπηρεσιών, χωρίς να πρέπει η αμοιβαία αναγνώριση να πραγματευτεί τις ρυθμίσεις που διέπουν την κατάρτιση των επαγγελματιών και την ανάληψη των επαγγελματικών τους δραστηριοτήτων.

κανόνων, όμως δεν ισχύει το ίδιο και για τις υπηρεσίες δεδομένης τόσο της συνθετότητας όσο και της άυλης φύσης τους.[388]

Η βασική ειδοποιός διαφορά των υπηρεσιών έναντι των προϊόντων είναι ότι αποτελούν "αγαθά εμπειρίας" (experience goods), δηλαδή η αξιολόγηση της ποιότητάς τους είναι εφικτή μόνον αφότου καταναλωθούν, ή ακόμη και "αγαθά εμπιστοσύνης" (credence goods), υπό την έννοια ότι για ορισμένες υπηρεσίες δεν είναι δυνατή η αξιολόγηση της ποιότητας ακόμη και αφότου καταναλωθούν. Αντιθέτως, τα εμπορεύματα είναι "αγαθά αναζήτησης" (search goods), καθώς ο καταναλωτής μπορεί να αξιολογήσει την ποιότητά τους προτού τα αγοράσει.[389] Η αμοιβαία εμπιστοσύνη μεταξύ των κρατών-μελών διαδραματίζει συνεπώς ακόμη μεγαλύτερο ρόλο στον τομέα των υπηρεσιών, δεδομένου ότι δεν είναι δυνατή η αξιολόγηση της ποιότητάς τους με όρους προδιαγραφών ή πειραματικών δοκιμών, αλλά το κράτος-μέλος υποδοχής καλείται να "πιστέψει" τα πιστοποιητικά, διπλώματα που έχουν εκδοθεί ή τους ελέγχους που έχουν διεξαχθεί από το κράτος-μέλος καταγωγής. Ως εκ τούτου, ενώ στον τομέα των αγαθών γίνεται αμοιβαία αναγνώριση των ρυθμιστικών προδιαγραφών και των διαδικασιών δοκιμής και πιστοποίησης των προϊόντων, στον τομέα των υπηρεσιών τα κράτη-μέλη καλούνται αφενός να αναγνωρίσουν τους εθνικούς κανόνες άλλων κρατών-μελών, αλλά και τους ελέγχους που έχουν ήδη διεξαχθεί στη χώρα καταγωγής. Στο πολύ απτό παράδειγμα της αμοιβαίας αναγνώρισης επαγγελματικών προσόντων, αναγνωρίζεται το περιεχόμενο της κατάρτισης που έχει λάβει ένας επαγγελματίας στο κράτος-μέλος καταγωγής και η εξουσία των εθνικών του αρχών να πιστοποιήσει αυτή την κατάρτιση με την έκδοση διπλωμάτων και λοιπών πιστοποιητικών.

Εμπνευσμένη από τη νέα προσέγγιση στον τομέα των προϊόντων πραγματοποιήθηκε στροφή προς μια διαφορετική γενική προσέγγιση και στον τομέα των προσώπων και των υπηρεσιών, βασισμένη στην παραδοχή ότι οι διαφορετικές πολιτισμικές και ρυθμιστικές παραδόσεις των κρατών-μελών απαιτούν διαφορετικές νομοθετικές ρυθμίσεις και όχι ένα ομοιόμορφο καθεστώς. Αρχικά, υπήρξε επιφυλακτικότητα ως προς την εφαρμογή της αρχής αυτής στον τομέα των προσώπων και των υπηρεσιών, καθώς θεωρήθηκε ότι οι δύο τομείς παρουσίαζαν ουσιώδεις διαρθρωτικές διαφορές σχετικά με τα μέσα που εξουσιοδοτούσε η Συνθήκη την Κοινότητα να χρησιμοποιήσει για την άσκηση των αντίστοιχων ευρωπαϊκών ελευθεριών. Εντούτοις, ο παραλληλισμός μεταξύ των βασικών αρχών του γενικού συστήματος αναγνώρισης και της νέας προσέγγισης στον τομέα των αγαθών είναι εμφανής.

Στην πράξη, η εφαρμογή της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης στον τομέα των υπηρεσιών, δεν οδήγησε στην πλήρη και άνευ όρων πρόσβαση στην αγορά των κρατών-μελών υποδοχής. Υπό το φόβο του ρυθμιστικού ανταγωνισμού (ιδίως σε κράτη της κεντρικής Ευρώπης με πιο αυστηρό ρυθμιστικό πλαίσιο όπως η Γερμανία) και το ενδεχόμενο απώλειας παραγωγικών συντελεστών σε αναζήτηση ενός ελκυστικότερου ρυθμιστικού καθεστώτος σε κάποιο άλλο κράτος-μέλος, οι εθνικές κυβερνήσεις ζήτησαν εξαρχής ρήτρες διασφάλισης και την επιβολή (έκτακτων και προσωρινών) προϋποθέσεων στην έκταση και τη μορφή της αμοιβαίας αναγνώρισης στους κόλπους της εσωτερικής αγοράς της ΕΕ. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η αμοιβαία αναγνώριση των διπλωμάτων μεταξύ των κρατών-μελών. Το γενικό

[388] Pelkmans, 2006, σελ. 126.
[389] Όπ.π., σελ. 58.

σύστημα επαγγελματικής αναγνώρισης που προωθήθηκε δεν προϋποθέτει την πλήρη εναρμόνιση σε ευρωπαϊκό επίπεδο των επαγγελματικών κανόνων που ισχύουν στα κράτη-μέλη, αλλά αντιθέτως διασφαλίζει τη διακριτική ευχέρεια των κρατών-μελών να διαμορφώνουν τους όρους πρόσβασης στο εσωτερικό τους για όσα επαγγέλματα είναι "νομοθετικά κατοχυρωμένα". Δυνάμει του γενικού συστήματος, ισχύει μια καταρχήν αποδοχή όλων των εξειδικευμένων επαγγελματιών που έχουν αναλάβει και ασκούν νομίμως ένα επάγγελμα σε άλλο κράτος-μέλος. Ενδεικτική είναι επίσης η χρήση του όρου "τελικό προϊόν", στα κείμενα της Επιτροπής, για τον ορισμό της έννοιας του διπλώματος, ως του διαβατηρίου που επιτρέπει την είσοδο στην αγορά εργασίας των κρατών-μελών.

Υπό το πρίσμα των παραπάνω, η αμοιβαία αναγνώριση τελεί "υπό διαχείριση"[390] στον τομέα των υπηρεσιών, δεδομένου ότι αποτελεί προαπαιτούμενο η ελάχιστη εναρμόνιση των ουσιωδών απαιτήσεων, ενώ οι χώρες υποδοχής διατηρούν δικαιοδοσία για διάφορα θέματα, με σκοπό να ελέγχουν εάν το ρυθμιστικό καθεστώς της χώρας καταγωγής είναι αποδεκτό.[391] Αυτού του είδους η αμοιβαία αναγνώριση δεν αφήνει πολλά περιθώρια για καινοτομικό πειραματισμό με διαφορετικές λύσεις, αφού οι στόχοι και τα αποτελέσματα των κανόνων πρέπει να είναι ισοδύναμα,[392] και τελικά υπάρχει μεγαλύτερη προοπτική για σύγκλιση προς το υψηλότερο σημείο ρύθμισης (climb to the top) παρά προς το χαμηλότερο (race to the bottom). Αφενός, η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης ενδέχεται να μην ενεργοποιήσει καν μια δυναμική διαδικασία ρυθμιστικού ανταγωνισμού στην ΕΕ και, αφετέρου, τυχόν δυσμενείς επιδράσεις του ανταγωνισμού μεταξύ εννόμων τάξεων εμποδίζονται χάρη στη θέσπιση συμπληρωματικών νομικών κανόνων.[393]

Συχνά επισημαίνεται η έλλειψη πληροφόρησης των οικονομικών παραγόντων σχετικά με τα δικαιώματά τους, για το σκοπό αυτό η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε νέα στρατηγική, η οποία στηρίζεται εν μέρει στην εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης, με σκοπό να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα της "περιττής (και συχνά αντιφατικής) παράθεσης κανονισμών που εμποδίζουν τις διασυνοριακές συναλλαγές και καταπνίγουν την καινοτομία".[394]

Η εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης καθυστέρησε σημαντικά στον τομέα της ελεύθερης κυκλοφορίας των κεφαλαίων.[395] Με τη θέση σε ισχύ της Συνθήκης του Μάαστριχτ, αναπτύχθηκε νομολογία σχετικά με την τέταρτη θεμελιώδη ελευθερία, η οποία συγκλίνει σε μεγάλο βαθμό με τη νομολογία για τις υπόλοιπες. Ο Ευρωπαίος Δικαστής προέβλεψε το άμεσο αποτέλεσμα των διατάξεων του άρθρου 63 ΣΕΚ για την ελεύθερη κυκλοφορία κεφαλαίων, εξέτασε τον κανόνα της ελλόγου αιτίας για να σταθμίσει τα εθνικά μέτρα γενικού συμφέροντος έναντι της αμοιβαίας αναγνώρισης, απαγόρευσε την επιβολή διπλού βάρους στην περίπτωση απαίτησης οικονομικών

[390] Ο όρος "managed mutual recognition" χρησιμοποιήθηκε από την K. Nicolaidis (2005) συγκεκριμένα για την αμοιβαία αναγνώριση που χρησιμοποιήθηκε ως υπόβαθρο για την άσκηση της ελεύθερης κυκλοφορίας υπηρεσιών.
[391] Trachtman, 1999, σελ. 7.
[392] Kerber & Van der Bergh, 2008, σελ. 457.
[393] Όπ.π.
[394] Έκθεση της Επιτροπής στο Συμβούλιο, στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στην Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή, *Δεύτερη διετής έκθεση για την εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης στο πλαίσιο της εσωτερικής αγοράς,* COM(2002) 419 τελικό, σελ. 2.
[395] Janssens, 2013, σελ. 21-22.

εγγυήσεων από το κράτος υποδοχής,[396] αλλά και εξέτασε την αναλογικότητα των εθνικών μέτρων.

Διαφαίνεται συνεπώς μια τάση της νομολογίας του ΔΕΚ/ΔΕΕ προς μια ενιαία προσέγγιση και μια κοινή κατανόηση της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης όσον αφορά την άσκηση των τεσσάρων θεμελιωδών ελευθεριών.[397] Κοινά στοιχεία είναι οι αποδέκτες της (κράτη-μέλη), ο κοινός ορισμός του "περιορισμού της ελεύθερης κυκλοφορίας", η εξέταση της αναλογικότητας των μέτρων προκειμένου να αποφεύγεται τυχόν επιβολή διπλού βάρους και οι ουσιώδεις απαιτήσεις που πρέπει να πληρούν τα εθνικά μέτρα, προκειμένου να θεωρηθούν ότι εύλογα επιδιώκουν σκοπούς γενικού συμφέροντος.

3.3.4 Η διεύρυνση της εφαρμογής της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης εκτός της Ενιαίας Αγοράς

Η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης τυγχάνει εφαρμογής σε ποικίλα πεδία του ενωσιακού δικαίου, είτε μεμονωμένα είτε συνδυαστικά με λοιπές αρχές. Τα τελευταία έτη αναδείχθηκε σε μία από τις κυριότερες και αναμφίβολα μία από τις πλέον φιλόδοξες δράσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης στον μέχρι πρότινος τρίτο πυλώνα της ΕΕ, τα ζητήματα Δικαιοσύνης και Εσωτερικών Υποθέσεων.

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Τάμπερε (1999) διεύρυνε το πεδίο εφαρμογής της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης και στον τομέα της Δικαιοσύνης και των Εσωτερικών Υποθέσεων, αναγορεύοντάς την σε "ακρογωνιαίο λίθο"[398] για την οικοδόμηση του ευρωπαϊκού δικαστικού χώρου. Δύο δεκαετίες σχεδόν μετά την έκδοση της οδοτόμου απόφασης στην υπόθεση Cassis de Dijon, το ΔΕΚ συνέβαλε και πάλι καταλυτικά με τη νομολογία του στην επέκταση της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης πέραν των ορίων της ενιαίας αγοράς, στον τομέα της ποινικής δικαιοσύνης ορίζοντας ότι κάθε κράτος-μέλος θα πρέπει να αναγνωρίζει το ισχύον ποινικό δίκαιο ενός άλλου κράτους-μέλους.[399]

Ειδικά στον τομέα της δικαστικής συνεργασίας σε ποινικές υποθέσεις, η χρήση του εργαλείου της αμοιβαίας αναγνώρισης έχει αποδειχθεί ιδιαίτερα επιτυχής, καθώς συνέβαλε σε μια σταδιακή διαδικασία εκχώρησης αρμοδιοτήτων στην ΕΕ τις τελευταίες δύο δεκαετίες. Αποτέλεσμα της διαδικασίας αυτής είναι ότι το ποινικό δίκαιο δεν αποτελεί πλέον αποκλειστικό προνόμιο των κρατών-μελών, αλλά η

---

[396] Απόφαση ΔΕΚ, 7.2.2002, Υπόθεση C-279/00 (*Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων κατά Ιταλικής Δημοκρατίας*), Συλλογή 2002, σελ. I-01425.

[397] Janssens, 2013, σελ. 23.

[398] Σύμφωνα με τα συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Τάμπερε, της 15ης και 16ης Οκτωβρίου 1999, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο εγκρίνει την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης η οποία, κατά τη γνώμη του, θα πρέπει να αποτελέσει τον ακρογωνιαίο λίθο της δικαστικής συνεργασίας τόσο σε αστικά όσο και σε ποινικά θέματα εντός της Ένωσης. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο πιστεύει ότι η αρχή αυτή θα πρέπει να ισχύει για όλες τις αποφάσεις των δικαστικών αρχών. Στο στοιχείο 33 των συμπερασμάτων αναφέρεται επίσης ότι η "αυξημένη αμοιβαία αναγνώριση δικαστικών αποφάσεων και η αναγκαία προσέγγιση των νομοθεσιών θα διευκολύνει τη συνεργασία μεταξύ των αρχών και τη δικαστική προστασία των ατομικών δικαιωμάτων".

[399] Απόφαση ΔΕΚ, 11.2.2003, συνεκδικασθείσες υποθέσεις C-187/01 και C-185-01 (*Ποινικές δίκες κατά Hüseyin Gözütok (C-187/01) και Klaus Brügge (C-385/01)*. Αιτήσεις για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Oberlandesgericht Köln-Γερμανία και Rechtbank van eerste aanleg te Veurne-Βέλγιο), Συλλογή 2003, I-1345, σκέψη 33.

δικαστική συνεργασία σε ποινικές υποθέσεις συγκαταλέγεται στις συντρέχουσες αρμοδιότητες μεταξύ των κρατών-μελών και της ΕΕ.[400]

3.3.5 Η αμοιβαία αναγνώριση ως εργαλείο ρυθμιστικής ευελιξίας

Το εργαλείο της αμοιβαίας αναγνώρισης χαρακτηρίζεται από ρυθμιστική ευελιξία, καθώς προσαρμόζεται στα ιδιαίτερα τοπικά, περιφερειακά και εθνικά χαρακτηριστικά στην ΕΕ και στα ιδιαίτερα γνωρίσματα και τις αναγκαιότητες διαφορετικών πεδίων ενωσιακής πολιτικής, ενώ η εφαρμογή της υπόκειται σε κατά περίπτωση εξέταση τυχόν υπερίσχυσης λόγων που άπτονται εθνικού δημόσιου συμφέροντος (general good). Έχει εφαρμοστεί σε πληθώρα αντικειμένων από παραδοσιακά αγαθά, φαρμακευτικά προϊόντα, επαγγελματικά προσόντα, διπλώματα οδήγησης, τραπεζικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες, χρηματοπιστωτικά μέσα των κεφαλαιαγορών, μέχρι και εντάλματα σύλληψης και δικαστικές αποφάσεις. Η εφαρμογή της, έστω και συνοδευόμενη από ελάχιστη εναρμόνιση, άλλαξε εις βάθος το χαρακτήρα της Ευρωπαϊκής Κοινότητας και χαρακτηρίστηκε ως μια "ευφυής ευρωπαϊκή λύση στο πρόβλημα της πολυεπίπεδης διακυβέρνησης", αφού χάρη σε αυτή η Ευρωπαϊκή Κοινότητα κατόρθωσε να ενοποιήσει ταχύτερα τις εθνικές αγορές των κρατών-μελών και να δημιουργήσει μια "γνήσια εσωτερική αγορά".

Η εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης τείνει να διαφοροποιείται σε συνάρτηση με το βαθμό εναρμόνισης που έχει επιτευχθεί σε ευρωπαϊκό επίπεδο σε ένα δεδομένο πεδίο και ποικίλει σημαντικά ακόμη και μεταξύ διαφορετικών νομοθετικών πράξεων στο ίδιο πεδίο πολιτικής.[401] Ένα ευρύ φάσμα παραγόντων μπορούν να επηρεάσουν τις εκροές πολιτικής που προκύπτουν από τη χρήση του εργαλείου της αμοιβαίας αναγνώρισης, εκροές που σχετίζονται με την κατανομή των αρμοδιοτήτων μεταξύ χώρας καταγωγής και χώρας υποδοχής, τις απαιτήσεις ισοδυναμίας και τους λόγους που δικαιολογούν την άρνηση της αναγνώρισης.

Επίσης, η αμοιβαία αναγνώριση αποτελεί ένα δυναμικό και όχι στατικό εργαλείο που αντανακλά μια διαδικασία μάθησης και συνεχούς εξέλιξης. Όπως αναλύθηκε παραπάνω, η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης διαμορφώθηκε και εξελίχθηκε νομολογιακά και προσαρμόστηκε στη συνέχεια στις αναγκαιότητες διαφορετικών πεδίων πολιτικής, αλλά αποτέλεσε επίσης συνάρτηση της συγκυρίας που συνδεόταν με τη συγκεκριμένη φάση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης και την πρόοδο που είχε ήδη επιτευχθεί (ή την έλλειψη προόδου) σε έναν συγκεκριμένο τομέα. Συνεπώς, οποιαδήποτε μελέτη της χρήσης του εργαλείου της αμοιβαίας αναγνώρισης σε έναν συγκεκριμένο τομέα μπορεί να οδηγήσει μόνο σε επιμέρους συμπεράσματα για την εφαρμογή της στο ενωσιακό οικοδόμημα δεδομένων των πολιτικών, ρυθμιστικών και συγκυριακών ιδιαιτεροτήτων που την επηρεάζουν.

Βέβαια, αυτή ακριβώς η ρυθμιστική ευελιξία ως έκβαση πολιτικής αποτελεί και το συγκριτικό πλεονέκτημα της αμοιβαίας αναγνώρισης στο ενωσιακό πλαίσιο, δεδομένου ότι το απώτερο ζητούμενο της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης δεν είναι η ενιαιοποίηση των κανόνων και των νομοθετικών καθεστώτων, αλλά η διασφάλιση της ενότητας μέσα από την ποικιλομορφία.

---

[400] Για μια πιο ενδελεχή ανάλυση της συμβολής του εργαλείου της αμοιβαίας αναγνώρισης στον τομέα της δικαστικής συνεργασίας σε ποινικές υποθέσεις, βλ. Janssens, 2013, σελ. 131-256 (Part II).
[401] Janssens, 2013, σελ. 126.

3.4 Οι βασικοί δρώντες

Ανεξαρτήτως του πεδίου στο οποίο εφαρμόζεται, η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης απευθύνεται κατ' αρχήν στα κράτη-μέλη και σε δεύτερο επίπεδο στις ρυθμιστικές τους αρχές. Καλεί τις εθνικές αρχές να επιδείξουν αμοιβαία εμπιστοσύνη και να μην επιβάλουν εθνικά μέτρα που συνιστούν διπλό βάρος για τους πολίτες και τις επιχειρήσεις της ΕΕ, ζητώντας π.χ. την έκδοση πιστοποιητικών, βεβαιώσεων, τη διεξαγωγή ελέγχων, μετρήσεων ή αναλύσεων, εφόσον ένα προϊόν, μια υπηρεσία, ένας Ευρωπαίος υπήκοος ή οικονομικά κεφάλαια έχουν ήδη αποκτήσει πρόσβαση στην αγορά ενός άλλου κράτους-μέλους έχοντας εκπληρώσει τις (ισοδύναμες) απαιτήσεις βάσει της ισχύουσας νομοθεσίας στο κράτος καταγωγής.

Υπό το πρίσμα αυτό, η διοικητική συνεργασία μεταξύ των αρμόδιων αρχών, ειδικά στο πεδίο των υπηρεσιών, είναι εξαιρετικά καίριας σημασίας. Ο βαθμός και η επιτυχία της συνεργασίας μεταξύ των αρχών των κρατών-μελών καθορίζει την τελική έκβαση και τα αποτελέσματα της διαδικασίας αμοιβαίας αναγνώρισης σε επίπεδο ΕΕ. Σε τελευταία ανάλυση, οι διοικητικές αρχές των κρατών-μελών είναι αυτές που επωμίζονται την καλή οργάνωση και αποτελεσματική λειτουργία του συστήματος και εγγυώνται την καλή εφαρμογή του ρυθμιστικού πλαισίου, όπως άλλωστε, σε σημαντικό βαθμό, και την ανατροφοδότηση του συστήματος για την εξέλιξη του ρυθμιστικού πλαισίου.

3.4.1 Εθνικές αρχές

Σε επίπεδο υψηλής πολιτικής, ο ρόλος των κρατών-μελών για τη χρήση του εργαλείου της αμοιβαίας αναγνώρισης ήταν σημαντικός. Καίρια ήταν η σημασία της σύγκλισης των προτιμήσεων μεταξύ ισχυρών κρατών-μελών, όπως η Βρετανία, η Γερμανία και η Γαλλία, υπέρ της ολοκλήρωσης της αγοράς και της απελευθέρωσης των ενδοκοινοτικών συναλλαγών.[402] Αυτή η σύγκλιση των εθνικών συμφερόντων έδωσε την καταλυτική ώθηση στην υλοποίηση του προγράμματος για την Ενιαία Αγορά μέσω της νέας προσέγγισης με βάση την αμοιβαία αναγνώριση. Οι αρμόδιες αρχές των κρατών-μελών διατηρούν επίσης πρωταγωνιστικό ρόλο και σε επίπεδο χαμηλής πολιτικής (low politics), δηλαδή όσον αφορά την εφαρμογή της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης και τη συμμόρφωση σε αυτή των φορέων της αγοράς.[403] Σημαντικό ρόλο διαδραματίζουν και οι ευρωπαϊκοί οργανισμοί, όπως στην περίπτωση των προϊόντων, οι ευρωπαϊκοί οργανισμοί τυποποίησης που καταρτίζουν πρότυπα, ώστε να πληρούνται οι απαιτήσεις, βάσει των οποίων εξασφαλίζεται ότι τα προϊόντα που συμμορφώνονται με τα πρότυπα αυτά πληρούν τη γενική επιταγή ασφάλειας.[404]

---

[402] Βλ. ενδεικτικά Moravcsik, 1991.

[403] Βλ. δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής: "Η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης στην εσωτερική αγορά" στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/internal_market_general_framework/l21001b_el.htm [τελευταία προσπέλαση: 17/2/2015].

[404] Οδηγία 2001/95/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 3ης Δεκεμβρίου 2001, για τη γενική ασφάλεια των προϊόντων, ΕΕ αριθ. L 011 της 15/01/2002, σελ. 4-17, άρθρο 4, παράγραφος (γ). Βλ. Στεφάνου, 2006, σελ. 616.

3.4.2 Όργανα της ΕΕ

Ο ρόλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στην προώθηση της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης ήταν καταλυτικός. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διέκρινε μέσα στη νομολογία του Δικαστηρίου τη βάση μιας αποτελεσματικής στρατηγικής για την εγκαθίδρυση της εσωτερικής αγοράς, σπεύδοντας αμέσως μετά τη διατύπωση της αρχής στη νομολογία του Ευρωπαϊκού Δικαστηρίου να εκπονήσει σχετική ερμηνευτική ανακοίνωση.[405] Η στρατηγική αυτή αποτέλεσε το έναυσμα για μια καινοτόμο και αποτελεσματική διαδικασία σύγκλισης των ρυθμιστικών καθεστώτων στους κλάδους των προϊόντων, των υπηρεσιών και των κεφαλαίων.[406] Η ανασκόπηση της πορείας αυτής ακολουθείται από μια ανάλυση των νομικών και λειτουργικών χαρακτηριστικών της στο σύστημα της ΕΕ.

Αξίζει να σημειωθεί ότι ο ρόλος της Επιτροπής δεν περιορίστηκε απλά στη χάραξη της ατζέντας (agenda setter), αλλά αξιοποίησε την κατάλληλη συγκυρία για να προάγει το δικό της ρυθμιστικό συμφέρον (regulatory self-interest). Η εκτεταμένη χρήση της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης για τη δημιουργία της Εσωτερικής Αγοράς οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο "ρυθμιστικό οπορτουνισμό" που επέδειξε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Σε πρώτη φάση, οι υπηρεσίες της Επιτροπής συνεργάστηκαν στενά με τους ενάγοντες για την προετοιμασία των επιχειρημάτων τους στην υπόθεση Cassis de Dijon.[407] Ένα χρόνο μετά τη δημοσίευση της απόφασης του πρώην ΔΕΚ και τη διατύπωση της νομολογιακής αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έσπευσε να εκδώσει ανακοίνωση[408] για να "εξηγήσει" τις συνέπειες της νομολογίας του πρώην ΔΕΚ. Στην ουσία άδραξε την ευκαιρία να επεκτείνει την νομολογιακή αρχή σε τομείς πέραν αυτού των αλκοολούχων ποτών. Αυτό διατυπώνεται ξεκάθαρα σε έκθεση του Απριλίου 1987 που υπέβαλλε στον τότε Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Jacques Delors, Επιτροπή Μελέτης υπό τον Tomasso Padoa-Schioppa: "Το πρόγραμμα ολοκλήρωσης της [εσωτερικής] αγοράς έως το 1992 καλύπτει τα πιο δύσκολα μέρη του εγχειρήματος που έχουν επιπτώσεις για τις ελευθερίες και την ασφάλεια των ατόμων, τη νομισματική σταθερότητα και άλλους πολιτικά ευαίσθητους τομείς". Η έκθεση της εν λόγω Επιτροπής τόνιζε ότι "η αρχή του οικονομικού φεντεραλισμού", εξέχον παράδειγμα της οποίας είναι η αμοιβαία αναγνώριση των εθνικών ρυθμίσεων, μπορεί να οδηγήσει σε αποτελεσματικές και ρεαλιστικές λύσεις σε πολλά πεδία πολιτικής".

Εξίσου αποφασιστικός ήταν φυσικά και ο ρόλος του Δικαστηρίου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων. Το ΔΕΚ/ΔΕΕ, άλλαξε με τη νομολογία του για την ερμηνεία των Συνθηκών το συσχετισμό ισχύος μεταξύ της Ευρωπαϊκής Ένωσης και των κρατών-μελών της με έναν σχεδόν ανεπαίσθητο τρόπο. Υπερβαίνοντας την αρχή της διάκρισης λόγω ιθαγένειας, ως το βασικό κριτήριο για την απαγόρευση εθνικών (προστατευτικών) μέτρων, και διευρύνοντας τον ορισμό των μέτρων ισοδύναμου αποτελέσματος προς ποσοτικούς περιορισμούς, επέκτεινε τις αρμοδιότητες των δικαστών του να εξετάζουν ένα ολοένα μεγαλύτερο φάσμα εθνικών κανόνων ως εν δυνάμει φραγμών στην άσκηση των θεμελιωδών ελευθεριών. Διακρίνει λοιπόν κανείς μια ιδιοτελή συμπεριφορά εκ μέρους του Δικαστηρίου. Με τη νομολογία του στην απόφαση Cassis de Dijon επέβαλε, όμως, κάποιους περιορισμούς στην άσκηση των

[405] Ανακοίνωση της Επιτροπής της 20ης Φεβρουαρίου 1979.
[406] Kostoris Padoa Schioppa, 2005, σελ. x. Βλ. επίσης Barnard, 2010, σελ. 21.
[407] Nicolaidis, 2007, σελ. 449.
[408] Βλ. υποσημείωση 302.

ελευθεριών, ενώ στις μεταγενέστερες αποφάσεις του επέδειξε έναν αυτοπεριορισμό ως προς το εύρος της κρίσης του. Ο αυτοπεριορισμός αυτός των δικαστών αντανακλά ίσως την άποψη ότι οι επιλογές πολιτικής και οι αξιολογήσεις κινδύνων θα πρέπει καλύτερα να εναπόκεινται στη νομοθετική εξουσία.[409]

3.5 Κατευθυντήριες γραμμές αμοιβαίας αναγνώρισης δυνάμει της Γενικής Συμφωνίας για τις Συναλλαγές στον Τομέα των Υπηρεσιών (GATS)

Η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης είναι μια ιδιαίτερα ευέλικτη αρχή με διεθνή διάσταση, η οποία έχει χρησιμοποιηθεί στο πλαίσιο διμερών συνεργασιών ή οργανισμών περιφερειακής/διεθνούς συνεργασίας, όπως ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου (ΠΟΕ) ή σε περιφερειακές ενώσεις όπως η Συμφωνία Ελεύθερων Συναλλαγών Βόρειας Αμερικής (NAFTA), η Κοινή Αγορά Νότιου Κώνου Λατινικής Αμερικής (Mercosur) ή η Ένωση Χωρών Νοτιο-ανατολικής Ασίας (ASEAN). Παγκοσμίως, θεωρείται ως μια πολλά υποσχόμενη στρατηγική για την άρση των φραγμών στις εμπορικές συναλλαγές, όχι απλά των μέτρων που εισάγουν διακρίσεις, αλλά και των μέτρων προστατευτισμού των εγχώριων παραγόντων. Η εφαρμογή της προσαρμόζεται στο βαθμό ολοκλήρωσης και το νομικό/θεσμικό πλαίσιο που χαρακτηρίζει τον κάθε οργανισμό, με αποτέλεσμα να δημιουργούνται διαφοροποιημένες εκδοχές της αρχής αυτής, ανάλογα με το μόρφωμα στο οποίο χρησιμοποιείται.

Η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης στην Ευρωπαϊκή Ένωση είναι πιο μεστή, σε σύγκριση με τις εκδοχές της σε άλλα διεθνή συστήματα. Πιο συγκεκριμένα, η εφαρμογή της στους κόλπους της ΕΕ διαφέρει σε δύο ποιοτικά στοιχεία: το δικαίωμα της ελεύθερης κυκλοφορίας στο εσωτερικό της και την ύπαρξη ενός ανώτατου δικαιοδοτικού οργάνου, του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης στην ΕΕ διευκολύνθηκε από την εγγεγραμμένη στη Συνθήκη αρχή της ελεύθερης κυκλοφορίας. Αυτή είναι και η ειδοποιός διαφορά. Η ΕΕ δεν αποτελεί απλά ένα χώρο ελεύθερων εμπορικών συναλλαγών, αλλά μια αγορά χωρίς σύνορα, στους κόλπους της οποίας προϊόντα, εργαζόμενοι, υπηρεσίες και κεφάλαια έχουν τη δυνατότητα να κυκλοφορούν ελεύθερα. Αυτό το "συνταγματικά" κατοχυρωμένο δικαίωμα της ελεύθερης διακίνησης, σε συνδυασμό με την ύπαρξη μιας υπερεθνικής δικαστικής αρχής που διασφαλίζει την τήρησή του, δεν απαντάται σε πιο χαλαρές μορφές ενοποίησης.

Αξίζει, ωστόσο, μια ειδικότερη περιγραφή της εφαρμογής της αμοιβαίας αναγνώρισης στους κόλπους του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου (ΠΟΕ), ενός οργανισμού που αποτελεί ένα χαλαρότερο σύστημα ενοποίησης από την ΕΕ, παρουσιάζει ωστόσο ορισμένες ομοιότητες με αυτή. Στόχος του ΠΟΕ είναι η απελευθέρωση του παγκόσμιου εμπορίου, δηλαδή τα μέτρα που εισάγει αποτελούν κανόνες αρνητικής ολοκλήρωσης για την κατάργηση των εμποδίων στην ελευθερία των συναλλαγών μεταξύ των κρατών-μελών του. Οι κανόνες του είναι συνεχώς σε εξέλιξη, δεν είναι δηλαδή ένα στατικό σύστημα, αλλά μεταβάλλεται όπως και η ΕΕ, η οποία έχει μετεξελιχθεί σημαντικά από μια απλή κοινότητα άνθρακα και χάλυβα της μεταπολεμικής εποχής. Ωστόσο, ο βαθμός ολοκλήρωσης στους κόλπους του ΠΟΕ υπολείπεται του βαθμού ολοκλήρωσης της ΕΕ, δεδομένου ότι ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου, αποτελεί τη μετεξέλιξη μιας πολυμερούς συμφωνίας για το

[409] Maletić, 2013, σελ. 12.

εμπόριο αγαθών που υπογράφηκε μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, τη γνωστή ως GATT (Γενική Συμφωνία Δασμών και Εμπορίου), η οποία ήταν μια διαδικασία συλλογικής λήψης αποφάσεων που ενεργοποιήθηκε παράλληλα με τη διαδικασία περιφερειακής ολοκλήρωσης στην ευρωπαϊκή ήπειρο που μετεξελίχθηκε στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Προέκυψε από την επιτυχή ολοκλήρωση του Γύρου της Ουρουγουάης και τέθηκε σε λειτουργία την 1η Ιανουαρίου 1995, ώστε να διαχειρίζεται και να προσφέρει ένα πλαίσιο για την (τροποποιημένη) GATT, η οποία εξακολουθεί να βρίσκεται σε ισχύ, σε συνδυασμό με δύο μεταγενέστερες συμφωνίες: τη Γενική Συμφωνία για τις Συναλλαγές στον τομέα των Υπηρεσιών (GATS) και τη Συμφωνία για τα Δικαιώματα Πνευματικής Ιδιοκτησίας στον τομέα του Εμπορίου (TRIPS). Ως ένας οργανισμός ευρείας συμμετοχής (159 κράτη-μέλη) παρουσιάζει εξίσου μεγάλη πρωτοτυπία με την ΕΕ, καθώς περιλαμβάνει όπως προαναφέρθηκε συνεχώς μεταβαλλόμενους κανόνες, τόσο θεσμικούς όσο και δικονομικούς. Έχει δηλαδή τη δυνατότητα απονομής δικαιοσύνης σε περιπτώσεις διαφορών μεταξύ των κρατών-μελών του, μέσα από ένα δευτεροβάθμιο όργανο επίλυσης διαφορών (Dispute Settlement Body).[410]

Η εφαρμογή της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης ξεκίνησε δυνάμει των διατάξεων της Γενικής Συμφωνίας για τις Συναλλαγές στον Τομέα των Υπηρεσιών (GATS),[411] οι οποίες οδήγησαν στη θέσπιση κατευθυντήριων γραμμών για τον κλάδο της λογιστικής. Βασική έννοια στον τομέα των υπηρεσιών, με μεγαλύτερη σημασία από ό,τι στον τομέα των αγαθών, αποτελεί η εθνική μεταχείριση, (αρχή του "μάλλον ευνοούμενου κράτους"), η οποία προβλέπει ότι κάθε συμβαλλόμενο μέρος πρέπει να εξασφαλίζει στις υπηρεσίες και τους φορείς παροχής υπηρεσιών κάθε άλλης χώρας μεταχείριση όχι λιγότερο ευνοϊκή από εκείνη που εξασφαλίζει στις δικές του υπηρεσίες και τους δικούς του παρόχους ανάλογων υπηρεσιών. Ορίζεται ως ειδική δέσμευση στο άρθρο 17, παρ. 1 ως εξής: [κάθε μέλος] "όσον αφορά το σύνολο των μέτρων των σχετικών με την παροχή υπηρεσιών στους τομείς που περιλαμβάνονται στον πίνακά του και λαμβάνοντας υπόψη τους όρους και περιορισμούς που καθορίζονται σε αυτόν παρέχει σε υπηρεσίες και φορείς παροχής υπηρεσιών οποιουδήποτε άλλου μέλους μεταχείριση όχι λιγότερο ευνοϊκή από τη μεταχείριση που παρέχει στις δικές του ομοειδείς υπηρεσίες και φορείς παροχής υπηρεσιών". Στο πλαίσιο αυτής της προσέγγισης, οι φορείς της αγοράς δραστηριοποιούνται στο ρυθμιστικό καθεστώς άλλου κράτους-μέλους, με αυξημένο κόστος για τη λειτουργία εκτός των συνόρων της χώρας προέλευσής τους και, ως εκ τούτου, προκύπτει όφελος για τις εγχώριες οικονομικές μονάδες έναντι των αλλοδαπών.[412]

---

[410] Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με το μηχανισμό επίλυσης των διαφορών στους κόλπους του ΠΟΕ, βλ. την επίσημη ιστοσελίδα του Οργανισμού στην ηλεκτρονική διεύθυνση: https://www.wto.org/english/thewto_e/whatis_e/tif_e/disp1_e.htm [τελευταία προσπέλαση: 12/10/2013]. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι αποφάσεις του Οργάνου Επίλυσης Διαφορών (Dispute Settlement Body) υποβάλλονται προς έγκριση (ή απόρριψη) στο σύνολο των μελών του Οργανισμού και όπως χαρακτηριστικά αναφέρεται από τον ίδιο τον Οργανισμό, ζητούμενο δεν είναι να εκφέρονται κρίσεις, αλλά προτεραιότητα δίνεται στην επίλυση διαφορών μεταξύ των κρατών-μελών, κατά προτίμηση μέσω διαβουλεύσεων. Η περιορισμένη προσφυγή στο Όργανο Επίλυσης Διαφορών αντανακλάται στο μικρό αριθμό των συνολικών υποθέσεων που φθάνουν στο στάδιο της εξέτασης ενώπιον του Οργάνου σε πλήρη σύνθεση. Μέχρι τον Ιανουάριο του 2008, μόλις 136 υποθέσεις είχαν φθάσει στο στάδιο της εξέτασης από την πλήρη σύνθεση του Οργάνου, ενώ οι υπόλοιπες έχουν λυθεί με εξωδικαστικό συμβιβασμό ή παραμένουν για καιρό αντικείμενο διαβουλεύσεων.

[411] Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τις διατάξεις της Συμφωνίας GATS για την απελευθέρωση του εμπορίου των υπηρεσιών, βλ. υποενότητα 4.2.3.

[412] Hertig, 1994, σελ. 177.

Στον απόηχο του Γύρου της Ουρουγουάης, το Συμβούλιο Εμπορίου και Υπηρεσιών του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου ξεκίνησε μια προσπάθεια εκπόνησης μιας πρότυπης συμφωνίας αμοιβαίας αναγνώρισης. Κατόπιν πρότασης των ΗΠΑ, καταρτίστηκαν τελικά πολυμερείς κατευθυντήριες γραμμές για την αμοιβαία αναγνώριση στον κλάδο της λογιστικής[413] το 1997, τη μορφή και τις διαδικασίες των οποίων δεσμεύτηκαν να ακολουθήσουν τα κράτη-μέλη και σε οποιεσδήποτε μελλοντικές διαπραγματεύσεις συμφωνιών αμοιβαίας αναγνώρισης.

Δυνάμει των διατάξεων του άρθρου VII της Γενικής Συμφωνίας Εμπορίου και Υπηρεσιών, γνωστής ως GATS, δίνεται η δυνατότητα στα κράτη-μέλη να συνάψουν συμφωνίες αμοιβαίας αναγνώρισης σε διμερή ή πολυμερή (plurilateral) βάση ή και να προβούν μονομερώς στην αναγνώριση της εκπαίδευσης της επαγγελματικής εμπειρίας, της άδειας ή των πιστοποιητικών που έχουν αποκτηθεί σε συγκεκριμένη χώρα. Δεν απαιτείται η ύπαρξη πρότερης εναρμόνισης για τη σύναψη τέτοιων συμφωνιών, ενώ οι κατευθυντήριες γραμμές έχουν αμιγώς εθελοντικό και μη δεσμευτικό χαρακτήρα. Ο ΠΟΕ μπορεί απλά να ενθαρρύνει τις χώρες-μέλη του να διαπραγματευτούν τέτοιου είδους συμφωνίες, ενώ οι χώρες-μέλη μπορούν να αρνηθούν να εισέλθουν σε διαπραγματεύσεις χωρίς καν να αιτιολογήσουν την άρνησή τους αυτή.[414] Προσδιορίζεται ότι οι συμφωνίες αυτές δεν μπορούν προσλάβουν πολυμερή χαρακτήρα, δεδομένου ότι οι παραχωρήσεις μεταξύ των συμβαλλόμενων μερών βασίζονται στην ύπαρξη κάποιας ισοτιμίας ή συμβατότητας των εθνικών κανόνων.[415]

Η χρήση της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης υπερβαίνει την αρχή του μάλλον ευνοούμενου κράτους που ορίζεται ως γενική υποχρέωση άνευ όρων στο άρθρο ΙΙ, παράγραφος 1 της GATS.[416] Στόχος των διμερών συμφωνιών αμοιβαίας αναγνώρισης είναι να αντισταθμίσουν την αδυναμία του ΠΟΕ να επιβάλει πιο δεσμευτικές υποχρεώσεις στα μέλη του.[417] Το νομικό πλαίσιο και ο διακρατικός χαρακτήρας της συνεργασίας στους κόλπους του ΠΟΕ, με δεδομένη την ποικιλομορφία των εθνικών ρυθμιστικών συστημάτων, εμποδίζουν την πλήρη εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης, περιορίζοντας τις συμφωνίες του εν λόγω τομέα σε μια δυναμική

---

[413] "WTO Guidelines on Mutual Recognition in the Accountancy Sector" (S/L/38 28.5.1997). Η εκπόνηση των κατευθυντήριων αυτών γραμμών αποτέλεσε έναν από τους τρεις πυλώνες της εντολής που ανατέθηκε στην εν λόγω ομάδα εργασίας, η οποία αντικαταστάθηκε από την Ομάδα Εργασίας Εγχώριας Ρύθμισης τον Απρίλιο του 1999. Βλ. http://www.wto.org/English/thewto_e/whatis_e/eol/e/wto06/wto6_39.htm [τελευταία προσπέλαση: 6/9/2006].

[414] Βλ. Nicolaidis στο Kostoris Padoa-Schioppa, 2005, σελ. 176-177.

[415] Nicolaidis, όπ.π., σελ. 175.

[416] Η ρήτρα του μάλλον ευνοούμενου κράτους (most favoured nation state) ορίστηκε αρχικά στο πρώτο άρθρο της Γενικής Συμφωνίας Δασμών και Εμπορίου (ΓΣΔΕ-GATT) και συνεπάγεται την ίση δασμολογική μεταχείριση των προϊόντων από χώρες της GATT. Στη συνέχεια, μεταφέρθηκε και στη Γενική Συμφωνία για το Εμπόριο των Υπηρεσιών του ΠΟΕ (άρθρο 2, παρ. 1 GATS). Εφαρμόζεται στο σύνολο των μέτρων που καλύπτονται από τη GATS (δηλαδή σε όλους τους τρόπους παροχής υπηρεσιών), καθώς και σε όλους τους τομείς υπηρεσιών. Σύμφωνα με την αρχή του μάλλον ευνοουμένου κράτους, κάθε μέλος οφείλει να "παρέχει αμέσως και άνευ όρων σε υπηρεσίες και φορείς παροχής υπηρεσιών άλλων μελών όχι λιγότερο ευνοϊκή μεταχείριση από αυτή που παρέχει σε παρεμφερείς υπηρεσίες και φορείς παροχής υπηρεσιών οποιασδήποτε άλλης χώρας", Σπαθόπουλος, Φ. στο Α. Φατούρος & Κ. Στεφάνου (επιμ.), 1995, σελ. 359, 378.

[417] Hatzopoulos, όπ.π., σελ. 493.

διαδικασία αμοιβαίας προσαρμογής και βελτίωσης της πληροφόρησης μεταξύ των κρατών-μελών.[418]

Συμπερασματικά, βάσει της γενικής αρχής του μάλλον ευνοούμενου κράτους, ο ΠΟΕ εισάγει μέτρα αρνητικής ολοκλήρωσης και ενθαρρύνει τα κράτη-μέλη του να συνομολογούν συμφωνίες αμοιβαίας αναγνώρισης, χωρίς να προϋποθέτει πρότερη εναρμόνιση των ρυθμιστικών τους πλαισίων. Οι κατευθυντήριες αρχές του ΠΟΕ είναι εθελοντικού, και όχι νομικά δεσμευτικού, χαρακτήρα, με αποτέλεσμα το καθεστώς αμοιβαίας αναγνώρισης που καθιερώνεται στο πλαίσιο του ΠΟΕ να είναι πιο περιορισμένο σε σύγκριση με το συνδυασμό αμοιβαίας αναγνώρισης-ελάχιστης εναρμόνισης που καθιερώθηκε μετά το 1985 στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

3.6 Το φαινόμενο του ρυθμιστικού ανταγωνισμού: θεωρητικό πλαίσιο και πρακτική εφαρμογή

3.6.1 Ο ρυθμιστικός ανταγωνισμός ως θεωρητικό και πρακτικό αποτέλεσμα της εφαρμογής της αμοιβαίας αναγνώρισης

Η αμοιβαία αναγνώριση οδηγεί σε μια προσέγγιση (μερική σύγκλιση) των νομοθεσιών από τη βάση προς την κορυφή (bottom-up), στην οποία ενυπάρχει το στοιχείο του ανταγωνισμού μεταξύ των ρυθμιστικών αρχών (ρυθμιστικός ανταγωνισμός), σε αντιδιαστολή προς την προσέγγιση της εναρμόνισης η οποία επιβάλλεται ιεραρχικά "από την κορυφή προς τη βάση" (top-down).[419] Μπορεί να λαμβάνει διάφορες μορφές σε συνάρτηση με παραμέτρους όπως το εύρος του πεδίου το οποίο καλύπτει (αν δηλαδή διέπει ορισμένα επιμέρους στοιχεία ή ολόκληρο το πεδίο), η κατεύθυνση της προσέγγισης (δηλαδή αν επιτυγχάνεται σύγκλιση στο χαμηλότερο ή στο υψηλότερο σημείο) και ο αποκλειστικός της χαρακτήρας/ο βαθμός (αν επιτρέπει παράλληλα την εφαρμογή εθνικών κανόνων ή όχι).

Η λεγόμενη "γνήσια/τέλεια/αμιγής" αμοιβαία αναγνώριση είναι η πιο ακραιφνής μορφή της και προκύπτει όταν έχουν συμφωνηθεί εξ ολοκλήρου οι ουσιώδεις προδιαγραφές που θα υπόκεινται σε αμοιβαία αναγνώριση από τα κράτη-μέλη για το σύνολο των πιο "ευαίσθητων" τομέων. Στη μορφή αυτή της αμοιβαίας αναγνώρισης, δεν δίνεται κανένα περιθώριο για τα κράτη-μέλη να εφαρμόσουν επιπρόσθετους εθνικούς κανόνες σε μη εγχώρια υποκείμενα ρύθμισης.[420] Βάσει της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης, οι οικονομικοί συντελεστές αποκτούν πλήρες και ελεύθερο δικαίωμα πρόσβασης στις αγορές των υπολοίπων κρατών-μελών, το οποίο δεν υπόκειται σε προϋποθέσεις (fully unconditional and open-ended rights of access). Ένα άλλο χαρακτηριστικό της μορφής αυτής είναι ότι επιτρέπει μεν μεγαλύτερη ποικιλία προδιαγραφών, αλλά καθιστά πιο δύσκολη την τροποποίησή τους σε μεταγενέστερο χρόνο.[421]

Στη βιβλιογραφία αναγνωρίζεται ότι οποιαδήποτε ρυθμιστική σύγκλιση επιτυγχάνεται μέσω του εργαλείου της αμοιβαίας αναγνώρισης προκύπτει μέσα από ανταγωνιστικές δυνάμεις μεταξύ των ρυθμιστικών αρχών. Καταρχάς, η αμοιβαία αναγνώριση ενδείκνυται ως λύση όταν έχει αποτύχει η διαπραγμάτευση μεταξύ των

[418] Nicolaidis, όπ.π., σελ. 175.
[419] Birkmose, 2006, σελ. 1079.
[420] Hertig, 1994, σελ. 180.
[421] Όπ.π., σελ. 182.

κρατών για το συντονισμό/την προσέγγιση των ρυθμιστικών τους καθεστώτων σε ένα συγκεκριμένο σημείο, δεδομένου ότι υπάρχει μεγάλη απόκλιση μεταξύ των προτιμήσεών τους. Εφόσον αποφασιστεί μεταξύ των μελών μιας περιφερειακής ένωσης ότι το ένα κράτος αναγνωρίζει τις ρυθμίσεις που ισχύουν στο άλλο, ξεκινά συχνά μια διαδικασία ανταγωνισμού, υπό την έννοια ότι το κάθε κράτος θα προσπαθήσει να προσελκύσει τα υπόλοιπα στο δικό του "ιδανικό" ρυθμιστικό πρότυπο και να αποδυναμώσει τη νομιμότητα/ελκυστικότητα των ανταγωνιστικών σε αυτό μοντέλων.[422] Η διάδοση (diffusion) του "ισχυρότερου" προτύπου αυτού είναι δυνατό να οδηγήσει στη δημιουργία "μπλοκ" χωρών μέσα από κύκλους αντιπαραθέσεων, άσκησης πειθούς ή ακόμη και τακτικών εξαναγκασμού. Στο τέλος της διαδικασίας κατισχύει το ισχυρότερο πρότυπο. Κάθε θεωρητική ανάλυση της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης είθισται λοιπόν να συνοδεύεται από μια παρουσίαση του φαινομένου του "ρυθμιστικού ανταγωνισμού" που θεωρείται συνακόλουθο της εφαρμογής της.

Σε μια περιφερειακή ένωση που συσπειρώνει διαφορετικές εθνικές δικαιοδοσίες, όπως η Ευρωπαϊκή Ένωση, ο ρυθμιστικός ανταγωνισμός αποτελεί μια ιδιαίτερα ενδιαφέρουσα θεωρητική σύλληψη, η οποία ωστόσο δεν είναι καινοφανής στο πεδίο της θεωρίας της ευρωπαϊκής οικονομικής ολοκλήρωσης. Διατυπώθηκε ως θεωρία σχετικά με τις τοπικές δαπάνες ήδη από τη δεκαετία του 1950. Βασικός άξονας της θεωρίας του ρυθμιστικού ανταγωνισμού είναι η υπόθεση της αποτελεσματικότητας των αγορών (Efficient Market Hypothesis ή EMH), η οποία διατυπώθηκε για πρώτη φορά το 1970 από τον E. Fama.[423] Ο Charles Tiebout[424] βασίστηκε στη μικροοικονομική θεωρία της γενικής ισορροπίας προκειμένου να αποδείξει ότι οι πολίτες μπορούν να μετακινούνται από μια δικαιοδοσία σε μια άλλη (στο εσωτερικό ενός κρατικού μορφώματος) με μόνο κριτήριο τη μεγιστοποίηση της ατομικής τους ευημερίας σε όρους ανάλυσης κόστους-οφέλους (δηλαδή της φορολογικής τους επιβάρυνσης έναντι του επιπέδου δημόσιων αγαθών ή υπηρεσιών που τους παρέχονται). Η διαδικασία ρυθμιστικού ανταγωνισμού είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την πορεία προς περισσότερη ολοκλήρωση.

Βασική παραδοχή της θεωρίας αυτής είναι η δυνατότητα "εξόδου"[425] ενός φορέα/υποκειμένου από ένα δυσμενές/επιβαρυντικό ρυθμιστικό καθεστώς ή, με άλλα λόγια, η δυνατότητα επιλογής (optionality) του πλέον ευνοϊκού ρυθμιστικού καθεστώτος μεταξύ διαφόρων εναλλακτικών. Σε ιδανικές συνθήκες αγοράς, αυτή η δυνατότητα εξόδου αρκεί ως κινητήριος μοχλός για μια διαδικασία στην οποία οι

[422] Drezner, 2005, σελ. 849.
[423] Fama, 1970, σελ. 383-417.
[424] Tiebout, 1956, σελ. 416, όπως παραπέμπεται, μεταξύ άλλων, από τους G. Majone, 2009, σελ. 224 και Schammo, 2011, σελ. 284.
[425] Η θεωρία για την απειλή της εξόδου π.χ. των μελών ενός οργανισμού (threat of exit hypothesis), ως αντίδραση στην επιδείνωση της ποιότητας των υπηρεσιών που τους προσφέρει, διατυπώθηκε για πρώτη φορά από τον Albert Hirschman (1970) στο έργο του "Exit, Voice, and Loyalty". Η ιδέα αυτή μεταλαμπαδεύτηκε στην έννοια της εξόδου των παραγωγικών συντελεστών από ένα ρυθμιστικό καθεστώς (regulatory exit), σε περίπτωση που είναι δυσαρεστημένοι με το επίπεδο ρύθμισης. Βλ. Schammo, 2011, σελ. 4 & 292. Οι εταιρίες, οι επενδυτές και οι εργαζόμενοι έχουν τη δυνατότητα να "ψηφίσουν με τα πόδια τους" (voting with their feet), δηλαδή να εγκαταλείψουν μια δικαιοδοσία εάν είναι δυσαρεστημένοι με την ποιότητα της ρύθμισης που τους προσφέρεται. Οι καταναλωτές, από πλευράς τους, μπορούν να αντιδράσουν στην υψηλή τιμή ή χαμηλή ποιότητά ενός προϊόντος ή μιας υπηρεσίας που τους παρέχεται, σταματώντας να το αγοράζουν, ή όπως χαρακτηριστικά διατυπώθηκε "ψηφίζοντας με το πορτοφόλι τους" (voting with their purses), όπως παραπέμπεται, μεταξύ άλλων, από τους Snell, 2002, σελ. 37, και Trachtman, 1999, σελ. 9.

ρυθμιστικές οντότητες (κράτη, περιφέρειες ή τοπικές αυτοδιοικήσεις) συναγωνίζονται η μία την άλλη για την προσέλκυση εξωτερικών επενδύσεων και λοιπών οικονομικών ωφελειών.[426] Η νομοθεσία θεωρείται ως μια ανταγωνιστική παράμετρος, ένα "προϊόν" το οποίο οι κυβερνήσεις προσαρμόζουν, ώστε να προσφέρουν τα δημόσια αγαθά που ζητούν οι πολίτες τους, επιβάλλοντας παράλληλα τον ελάχιστο δυνατό φορολογικό συντελεστή (βέλτιστη ρυθμιστική επιβάρυνση). Εφόσον μια κυβέρνηση διαπιστώσει ότι το ρυθμιστικό της καθεστώς είναι υπερβολικά δαπανηρό για τους πολίτες ή τις εταιρίες της, της δίνεται ένα κίνητρο να προσαρμόσει το σύστημα στις τοπικές προτιμήσεις.[427] Με αυτό τον τρόπο, οι δυνάμεις της αγοράς μπορούν να επηρεάσουν τις νομοθετικές αρχές, ώστε να περιορίσουν το κόστος ρύθμισης,[428] να μη θεσπίζουν κανόνες για να προωθήσουν τα συμφέροντα της διοίκησης,[429] αλλά να προβαίνουν σε ρύθμιση με γνώμονα την αποδοτικότητα/ελκυστικότητα των κανόνων για τους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις.

Οι βασικές παράμετροι για επιτυχημένο ρυθμιστικό ανταγωνισμό είναι τρεις: (α) να διασφαλίζεται πλήρως η ελευθερία διακίνησης των συντελεστών παραγωγής χωρίς να επιβαρύνονται με σημαντικό κόστος για τη μετατόπισή τους, (β) οι διακινούμενοι συντελεστές να έχουν πλήρη γνώση του καθεστώτος εσόδων/εξόδων σε κάθε δικαιοδοσία, και (γ) να τους προσφέρεται ευρεία επιλογή δικαιοδοσιών ως πιθανών προορισμών, ώστε η επιλογή του ρυθμιστικού καθεστώτος να είναι μια ουσιαστική απόφαση.[430] Βέβαια, οι περισσότεροι αναλυτές επισημαίνουν ότι οι παράμετροι ποτέ δεν πληρούνται απόλυτα, με αποτέλεσμα η συζήτηση να στρέφεται γύρω από τη "λύση δεύτερης επιλογής".[431]

Καταρχάς, εφόσον οι συντελεστές παραγωγής εκφράζουν (δια της εξόδου τους) τις προτιμήσεις αναφορικά με τις εναλλακτικές που τους προσφέρονται, η ροή των πληροφοριών σχετικά με το ποιο είναι εν τέλει το πιο αποδοτικό ρυθμιστικό καθεστώς ενισχύεται θεωρητικά προς όλους.[432] Ωστόσο, είναι πολύ πιθανό οι οικονομικοί συντελεστές να μην έχουν μια πλήρη εικόνα για την ποιότητα των κανόνων σε διαφορετικές δικαιοδοσίες ή οι κυβερνήσεις να μη λαμβάνουν πλήρεις πληροφορίες σχετικά με τα φαινόμενα εξόδου.[433] Αυτή η έλλειψη πληροφόρησης στην πράξη δίνει στις ρυθμιστικές αρχές ένα κίνητρο να χαλαρώσουν τη ρύθμιση, με σκοπό τη μείωση του κόστους που αυτή συνεπάγεται. Η προσπάθεια αυτή συνδέεται με το φαινόμενο του αγώνα προς τα κάτω (race to the bottom), δηλαδή της χαλάρωσης των ρυθμιστικών προδιαγραφών που ισχύουν σε διάφορες δικαιοδοσίες σε ένα επίπεδο που υπολείπεται του βέλτιστου (sub-optimal) προκειμένου να

[426] Birkmose, 2006, σελ. 1077.

[427] Η θεμελιώδης εξίσωση της σύγχρονης πολιτικής επιστήμης όπως διατυπώθηκε από τους Hinich & Munger στο βιβλίο Analytical Politics (1997, Cambridge University Press, σελ. 17) έχει ως εξής: προτιμήσεις + θεσμοί = αποτελέσματα. Για μια λεπτομερέστερη ανάλυση, βλ. ενδεικτικά Hix, 2005, σελ. 12-13.

[428] Για διεξοδικότερη ανάλυση της "πειθαρχίας" που μπορεί να ασκήσει η αγορά, βλ. Hauser & Hosli, 1991.

[429] Συχνά η κυβέρνηση (πολιτικοί και τεχνοκράτες) επιδιώκει τα δικά της συμφέροντα και, ως εκ τούτου, έρχεται σε αντίθεση με τις προτιμήσεις των πολιτών και το γενικότερο δημόσιο συμφέρον, το οποίο θα έπρεπε υπό κανονικές συνθήκες να κινεί τη νομοθετική πρωτοβουλία. Το αποτέλεσμα είναι μια ρύθμιση κάτω του "βέλτιστου" από κοινωνικής απόψεως, αλλά συμφέρουσα από ιδιωτικής απόψεως. Βλ. Sun & Pelkmans, 1995, σελ. 83.

[430] Βλ. Barnard, 2010, σελ. 27-28.

[431] Trachtman, 1999, σελ. 3.

[432] Βλ. Deakin, 2006, σελ. 442.

[433] Sun & Pelkmans, 1995, σελ. 83.

αντεπεξέλθουν στους ανταγωνιστές που προσφέρουν το ελκυστικότερο ρυθμιστικό καθεστώς για τους οικονομικούς συντελεστές. Συχνά, ως ελκυστικότερο θεωρείται το πιο χαλαρό/λιγότερο αυστηρό ρυθμιστικό καθεστώς, αλλά θεωρητικά είναι το λιγότερο επαχθές καθεστώς, που διαφυλάσσει το χαμηλότερο κόστος προσαρμογής στη ρύθμιση ή ένα καθεστώς που μέσω μιας θετικής ρύθμισης (π.χ. φορολογική ελάφρυνση) δημιουργεί ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα ή όφελος για τους οικονομικούς συντελεστές που θα υπαχθούν σε αυτό. Ενδέχεται επίσης να είναι ένα καθεστώς που προσιδιάζει περισσότερο στα καθεστώτα των υπολοίπων κρατών, χωρίς αναγκαστικά να είναι το χαλαρότερο.

Βασική προϋπόθεση του ρυθμιστικού ανταγωνισμού είναι όπως προαναφέρθηκε η ύπαρξη ενός βαθμού οικονομικής ολοκλήρωσης μεταξύ οικονομιών της αγοράς.[434] Μια άλλη, όχι τόσο απόλυτη, προϋπόθεση είναι η ελεύθερη κινητικότητα των οικονομικών παραγόντων (φυσικά πρόσωπα και οικονομικοί πόροι/κεφάλαια), η δυνατότητά τους δηλαδή να κινούνται προς το ευνοϊκότερο για αυτούς ρυθμιστικό καθεστώς στους κόλπους μιας τέτοιας οικονομικής ένωσης. Η κινητικότητα αυτή μπορεί να δράσει ως απειλή για την εκτελεστική αρχή μιας χώρας, η οποία μπορεί να απωλέσει έτσι ψήφους για την επανεκλογή της ή οικονομική χρηματοδότηση (στην περίπτωση μετεγκατάστασης επιχειρήσεων), πυροδοτώντας, ως εκ τούτου, την προσαρμογή των ρυθμιστικών προτύπων στα ανταγωνιστικά καθεστώτα από άλλες επικράτειες. Στην περίπτωση της ΕΕ (σε αντίθεση με τις ΗΠΑ), η δυνατότητα αυτή των οικονομικών συντελεστών περιορίζεται από διάφορες παραμέτρους που συνδέονται με τη γλώσσα, τις πολιτιστικές διαφορές, παγιωμένες αντιλήψεις και πρακτικές, το τοπικό σύστημα της οικονομίας ή και παραδόσεις που επικρατούν σε κάθε κράτος-μέλος.

Η θεωρία αυτή αποτέλεσε αντικείμενο ευρείας ακαδημαϊκής συζήτησης, κυρίως εν μέσω αναλύσεων που προβάλλουν το πρότυπο του "αχαλίνωτου ανταγωνισμού" (unfettered competition) ως το στόχο που πρέπει να επιδιώκει κάθε νομικό και θεσμικό πλαίσιο. Αυτή η άποψη συνδέεται με τη (λανθασμένη) συμβατική αντίληψη ότι ο ανταγωνισμός φέρνει πάντα θετικά αποτελέσματα.[435] Όμως τα θεωρητικά ερείσματά της επικρίθηκαν ως μη ρεαλιστικά. Μια άλλη εσφαλμένη συμβατική αντίληψη ήταν πιο διαδεδομένη στην ευρωπαϊκή ήπειρο και κυριάρχησε σε κάθε συζήτηση σχετικά με το ρυθμιστικό ανταγωνισμό, μια έννοια που χρησιμοποιήθηκε στη δεκαετία του 1970 σε ακαδημαϊκές μελέτες αναφορικά με τον τομέα του εταιρικού δικαίου. Επρόκειτο για τον κίνδυνο τυχόν υπερβολικής χαλάρωσης των ρυθμιστικών κανόνων (race to the bottom). Όπως προαναφέρθηκε, το σημείο στο οποίο θα συγκλίνουν τα ρυθμιστικά καθεστώτα δεν είναι αναγκαστικά το χαλαρότερο. Το σημείο αυτό εξαρτάται επίσης από το βαθμό ομοιότητας που παρουσιάζουν οι οικονομίες μιας ένωσης κρατών. Εξάλλου, είναι δύσκολο να αξιολογηθούν τα ρυθμιστικά καθεστώτα των χωρών, ώστε να εντοπιστεί το χαμηλότερο και το υψηλότερο σημείο ρύθμισης, δεδομένου ότι μπορούν να κριθούν υπό διαφορετικό πρίσμα αξιών. Οι οικονομικοί συντελεστές λαμβάνουν αποφάσεις για την εγκατάστασή τους με βάση πολλές διαφορετικές παραμέτρους και στοχεύσεις, οι οποίες μπορεί να συνδέονται με ρυθμιστικούς, νομικούς, φορολογικούς και οικονομικούς παράγοντες. Είναι συνεπώς αδύνατο να προσδιοριστεί η χαλάρωση

[434] Holzinger & Knill, 2005, σελ. 782.
[435] Trachtman, 1999, σελ. 3.

ενός συγκεκριμένου ρυθμιστικού προτύπου ως το μοναδικό ή βασικό αίτιο της μετεγκατάστασης μιας εταιρίας από ένα κράτος-μέλος σε ένα άλλο.

Η εφαρμογή της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης τη δεκαετία του 1980 έφερε ξανά στο προσκήνιο τη συζήτηση για μια διαδικασία ρυθμιστικού ανταγωνισμού μεταξύ εθνικών νομοθεσιών στο πλαίσιο της θέσπισης της εσωτερικής αγοράς, παράλληλα με μια συζήτηση σε παγκόσμιο επίπεδο σχετικά με την ολοένα αυξανόμενη σημασία της δυνατότητας επιλογής ρυθμιστικού καθεστώτος για τους οικονομικούς φορείς (optionality/choice of law).[436] Η σύγκλιση ρυθμιστικών καθεστώτων που προκύπτει όμως μέσω ανταγωνιστικών πιέσεων μεταξύ της χώρας καταγωγής και της χώρας υποδοχής στην Ευρωπαϊκή Ένωση διαφέρει σημαντικά από την πιο "ακραιφνή" προσέγγιση ρυθμιστικού ανταγωνισμού που παρατηρήθηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, η οποία αναλύεται αμέσως παρακάτω.

3.6.1.1 Το αμερικανικό μοντέλο ρυθμιστικού ανταγωνισμού

Το είδος του ρυθμιστικού ανταγωνισμού εξαρτάται από το εκάστοτε θεσμικό πλαίσιο, το οποίο καθορίζει τη σχέση μεταξύ των διαφόρων επιπέδων διαμόρφωσης κανόνων.[437] Μέσα από την υφιστάμενη βιβλιογραφία, διακρίνονται δύο κυρίαρχα μοντέλα ρυθμιστικού ανταγωνισμού, αυτό των ΗΠΑ γνωστό με τον όρο "ανταγωνιστικός ομοσπονδισμός" (competitive federalism) σε αντιδιαστολή προς το μοντέλο που προκρίθηκε εντός της ΕΕ, γνωστό ως "εναρμόνιση εξ αντανακλάσεως" (reflexive harmonisation).[438] Τα δύο αυτά μοντέλα αντανακλούν τις διαφορετικές αντιλήψεις ένθεν κακείθεν του Ατλαντικού για τη σχέση μεταξύ της ρύθμισης και της ελευθερίας της αγοράς. Σε γενικές γραμμές, η ευρωπαϊκή προσέγγιση της εναρμόνισης είναι λιγότερο συγκεντρωτική από το μονοπώλιο ρυθμιστικής εξουσίας που συνεπάγεται η ανάληψη νομοθετικής δράσης σε ομοσπονδιακό επίπεδο στις ΗΠΑ.

Στις ΗΠΑ, η ρύθμιση είναι μια εξωτερική παρέμβαση σε ιδιωτικά ζητήματα και, από οικονομικής απόψεως, δικαιολογείται μόνο όταν υπάρχει αποδεδειγμένη αποτυχία της αγοράς (market failure).[439] Εφόσον δεν εντοπίζονται τέτοιες "αρνητικές εξωτερικές επιδράσεις" (negative externalities),[440] οι δυνάμεις της αγοράς υπερτερούν της ρύθμισης ως μηχανισμός για την κατανομή των οικονομικών πόρων (allocative device) και την ελαχιστοποίηση του κόστους.[441] Οι συντελεστές παραγωγής είναι απολύτως ελεύθεροι να μετακινούνται μεταξύ των διαφόρων πολιτειών και ο ρόλος του ομοσπονδιακού (ρυθμιστικού) κέντρου περιορίζεται απλά στη διασφάλιση της ελεύθερης διακίνησής τους (θέσπιση κανόνων ελεύθερης κυκλοφορίας και επιβολή της συμμόρφωσης των πολιτειών προς τους κανόνες αυτούς). Από πλευράς τους, οι πολιτείες είναι ελεύθερες να νομοθετούν για τα ζητήματα στην επικράτειά τους, π.χ.

---

[436] Kerber & Van der Bergh, 2008, σελ. 450.
[437] Deakin, 2006, σελ. 453.
[438] Βλ. Andreadakis στο Andenas & Andersen (2011), σελ. 62-63.
[439] Αυτή είναι μια βασική παραδοχή της οικονομικής θεωρίας του φεντεραλισμού, βλ. Sun & Pelkmans, 1995, σελ. 68. Για μια λεπτομερή ανάλυση των διαφορετικών κατηγοριών αποτυχίας της αγοράς, βλ. Pelkmans, 2006, σελ. 56-60.
[440] Ως "εξωτερικότητες" ή "εξωτερικές επιδράσεις" νοούνται οι επιδράσεις που έχουν οι πράξεις ενός οικονομικού φορέα/παραγωγικού συντελεστή που βρίσκεται σε μία δικαιοδοσία στην ευημερία (welfare) ατόμων σε μια άλλη δικαιοδοσία. Όταν η επίδραση είναι δυσμενής, γίνεται λόγος για "αρνητικές" εξωτερικότητες, ενώ όταν είναι ευνοϊκή οι εξωτερικότητες είναι "θετικές".
[441] Pelkmans, 2006, σελ. 54.

για την παραγωγή αγαθών ή τα επαγγελματικά προσόντα επαγγελματιών. Η αποκέντρωση της νομοθετικής εξουσίας στα συστατικά μέρη της ομοσπονδίας δίνει τη δυνατότητα να ενεργήσουν ελεύθερα οι δυνάμεις του ανταγωνισμού. Κάθε πολιτεία προσπαθεί να προσφέρει το πλέον ελκυστικότερο ρυθμιστικό καθεστώς στους πολίτες και τις επιχειρήσεις της και να αποφύγει την έξοδό τους, καταργώντας τυχόν δυσανάλογα υψηλό (ή χαμηλό) επίπεδο ρύθμισης. Οι λόγοι είναι, μεταξύ άλλων, πολιτικοί αφού η επανεκλογή των πολιτικών ιθυνόντων εξαρτάται από την επιτυχία του ρυθμιστικού καθεστώτος το οποίο προσφέρουν στους πολίτες τους. Αξίζει να σημειωθεί ότι το χαρακτηριστικότερο παράδειγμα του αμερικανικού μοντέλου ρυθμιστικού ανταγωνισμού προέρχεται από τον τομέα του εταιρικού δικαίου και, πιο συγκεκριμένα, το παράδειγμα της πολιτείας Delaware για την εγκατάσταση μεγάλων εταιριών[442] στην επικράτειά της (γνωστό στη βιβλιογραφία σχετικά με το ρυθμιστικό ανταγωνισμό ως "the Delaware effect").[443]

Το αναμενόμενο αποτέλεσμα της διαδικασίας πειραματισμού της κάθε πολιτείας με διαφορετικές νομοθετικές λύσεις για την προσέλκυση παραγωγικών συντελεστών είναι η σύγκλιση των διαφορετικών καθεστώτων προς την πλέον αποτελεσματική και καινοτόμο λύση,[444] που στη θεωρία έχει γίνει γνωστή και ως αγώνας προς την κορυφή (climb to the top).[445] Το αντίθετο άκρο της πορείας προς ένα υψηλότερο επίπεδο προδιαγραφών είναι ο "αγώνας προς τα κάτω" (race to the bottom), όταν δηλαδή οι πολιτείες αποδύονται σε μια προσπάθεια χαλάρωσης των ρυθμιστικών προτύπων τους (εξ ου και ο εναλλακτικός όρος "race of laxity") με σκοπό να μη χάσουν τη φορολητέα βάση τους (tax base) και να μπορέσουν να επανεκλεγούν. Σε αυτή την περίπτωση, εναπόκειται στο ρυθμιστικό κέντρο (ομοσπονδιακή κυβέρνηση) να παρέμβει προκειμένου να προστατέψει το επίπεδο των ρυθμιστικών προτύπων από τυχόν υπερβολική χαλάρωση. Η ρυθμιστική παρέμβαση σε ομοσπονδιακό επίπεδο όταν αποτυγχάνει ο ελεύθερος ανταγωνισμός μεταξύ των συστατικών μερών έχει ως συνέπεια ότι το ρυθμιστικό πεδίο καταλαμβάνεται από την ομοσπονδιακή δράση και

[442] Σύμφωνα με τον S. Deakin (2006, σελ. 446), πάνω από το 40% των εταιριών που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE) και περισσότερες από τις μισές εταιρίες που κατατάσσονται στον κατάλογο του περιοδικού Fortune με τις κορυφαίες 500 επιχειρήσεις του κόσμου έχουν την καταστατική τους έδρα στην πολιτεία Delaware.

[443] Ο W. Cary (1974) αποδίδει την επιτυχία της πολιτείας Delaware στην ιδιαίτερα χαμηλή προστασία των μετόχων που προσφέρει, δηλαδή σε έναν αγώνα προς τα κάτω (race to the bottom). Άλλοι μελετητές την αποδίδουν στην ιδανική δέσμη κανόνων για το κόστος διαμεσολάβησης (agency costs) μεταξύ διευθυντικών στελεχών και μετόχων και στην ειδίκευση που έχει στο εταιρικό δίκαιο, ήτοι στην ύπαρξη ενός πεπειραμένου δικαστικού σώματος και μιας ολοκληρωμένης νομολογίας σε θέματα εταιρικού δικαίου, η οποία χάρη στη σημαντική παρουσία επιχειρήσεων στην επικράτειά της εμπλουτίζεται συνεχώς με νέες δικαστικές υποθέσεις και συνακόλουθα νέα νομικά "προηγούμενα". Η επιβολή υψηλών τελών αδειοδότησης στις εταιρίες που επιλέγουν ως καταστατική τους έδρα το Delaware βοηθά τις αρχές της πολιτείας αυτής να διατηρήσουν και να λειτουργούν αυτό το σύστημα που εξειδικεύεται στο εταιρικό δίκαιο. Για μια αναλυτικότερη περιγραφή των επιχειρημάτων, βλ. Deakin, 2006, σελ. 445-447, καθώς και Barnard, 2010, σελ. 26, υποσημείωση 124.

[444] Κατά τη θεωρία του Tiebout, πραγματοποιείται σύγκλιση προς το ανώτατο όριο "evolutionary peak" ή την τελική κατάσταση "end-state" της εξελικτικής διαδικασίας του ρυθμιστικού ανταγωνισμού.

[445] Στις ΗΠΑ, το φαινόμενο του ρυθμιστικού ανταγωνισμού προς τα πάνω συνδέθηκε περισσότερο με το παράδειγμα της πολιτείας της Καλιφόρνια και τις ολοένα αυστηρότερες ρυθμίσεις που επέβαλε στον τομέα του περιβαλλοντικού δικαίου και έγινε γνωστό ως "the California effect". Δεδομένου ότι εκπροσωπεί μια ιδιαίτερα μεγάλη επικράτεια και συνακόλουθα αγορά, οι αρχές της Καλιφόρνια είχαν την αυτοπεποίθηση ώστε να αυξάνουν τα επίπεδα προστασίας του περιβάλλοντος για τις εταιρίες που επέλεγαν να εγκατασταθούν στη δικαιοδοσία της και να συμπαρασύρουν σε αυτή τους την κίνηση και άλλες πολιτείες που φοβούνταν ότι θα χάσουν μερίδιο της αγοράς.

αποκλείει τυχόν μονομερή νομοθετική δράση εκ μέρους των κρατών-μελών (federal preemption).[446]

Τα χαρακτηριστικά που αξίζει λοιπόν να συγκρατήσει κανείς σχετικά με το αμερικανικό μοντέλο ρυθμιστικού ανταγωνισμού είναι δύο. Αφενός, δεν παρατηρείται αγώνας μεταξύ των πολιτειών ούτε αποκλειστικά προς τα κάτω (race to the bottom) ούτε αποκλειστικά προς τα πάνω (climb to the top), αλλά μια διαδικασία σύγκλισης προς τη βέλτιστη λύση (race to converge)[447] μέσω ενός μη ρυθμιζόμενου ανταγωνισμού μεταξύ των πολιτειών. Στο πλαίσιο αυτής της διαδικασίας επιτυγχάνεται ένα κοινό αποτέλεσμα, παρά την ύπαρξη διαφορών, ανομοιοτήτων, αποκλίσεων ή φραγμών. Αφετέρου, παρατηρείται ένα δίπολο μεταξύ της πλήρους απουσίας ελέγχου των δυνάμεων της αγοράς και του μονοπωλίου ρύθμισης που έχει το ομοσπονδιακό κέντρο (η ομοσπονδιακή διοίκηση).

3.6.1.2 Ρυθμιστικός ανταγωνισμός και εναρμόνιση στο πλαίσιο της ενιαίας αγοράς

Στην ευρωπαϊκή ήπειρο, το πλαίσιο που προσφέρει ο ρυθμιστικός ανταγωνισμός επιτρέπει το συνδυασμό της εθνικής ρυθμιστικής ευελιξίας με την υπερεθνική οικονομική ολοκλήρωση.[448] Σκοπός της όλης διαδικασίας είναι η διαφύλαξη της ποικιλομορφίας και της ετερογένειας των εθνικών συστημάτων, αφού μέσω αυτών προκύπτει ένα ευρύ φάσμα πιθανών λύσεων για τα κοινά προβλήματα που αντιμετωπίζουν τα κράτη-μέλη. Η προσέγγιση αυτή λοιπόν βασίζεται περισσότερο στη διαφορετικότητα και προσιδιάζει στο χαρακτήρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης ως πολιτικού μορφώματος, αλλά και στην πρακτική της διακυβέρνησης στους κόλπους της.

Δεδομένης της ποικιλομορφίας των εθνικών εννόμων τάξεων, του εθιμικού δικαίου και του αστικού δικαίου των κρατών-μελών (π.χ. διαφορές μεταξύ βρετανικού, γαλλικού, γερμανικού και σκανδιναβικού δικαίου), η σύγκλιση των εθνικών συστημάτων στις "βέλτιστες" ενιαίες προδιαγραφές θα αποδεικνυόταν εξαιρετικά δύσκολη. Η έννοια που χρησιμοποιείται από τον S. Deakin για να χαρακτηρίσει την ιδιότυπη κατάληξη της διαδικασίας είναι η "από κοινού εξέλιξη" (co-evolution)[449]: η διαδικασία ρυθμιστικού ανταγωνισμού επιτρέπει δηλαδή να συνυπάρχουν πολλά διαφορετικά συστήματα σε ένα ενιαίο περιβάλλον, το καθένα εκ των οποίων διατηρεί τη βιωσιμότητά του.[450] Κατ' αυτόν τον τρόπο, ο ανταγωνισμός μπορεί να ιδωθεί ως μια διαδικασία ανακάλυψης, το έναυσμα για μια διαδικασία ρυθμιστικής εκμάθησης (regulatory learning).[451] Οι διαφορές μεταξύ των κρατών-μελών αποτελούν ακριβώς το αναγκαίο προαπαιτούμενο για τη διαδικασία ανακάλυψης, στο πλαίσιο της οποίας

---

[446] Ο αμοιβαίος αποκλεισμός της ανάληψης δράσης σε τομείς συντρεχουσών αρμοδιοτήτων χαρακτηρίζει κατά παράδοση ομοσπονδιακά συστήματα όπως των ΗΠΑ και της Γερμανίας, βλ. παραπάνω, υποσημείωση 258.

[447] Ο όρος αυτός χρησιμοποιείται από τον S. Deakin ως ο πλέον πρόσφορος για να περιγράψει τη διαδικασία του ρυθμιστικού ανταγωνισμού στους κόλπους του ομοσπονδιακού κράτους των ΗΠΑ.

[448] Deakin, 2006, 441 και Andreadakis, στο Andenas & Andersen (2011), σελ. 60-61.

[449] Ο όρος αυτός αποτελεί δανεισμό από τον κλάδο της βιολογίας και πιο συγκεκριμένα χρησιμοποιήθηκε στο χώρο του δικαίου από τον G. Teubner στο έργο του "Law as an Autopoetic System" (1993), σελ. 52.

[450] Όπ.π., σελ. 445.

[451] Schammo, 2011, σελ. 284.

τα κράτη-μέλη μαθαίνουν παρατηρώντας το ένα τις εμπειρίες του άλλου (learning based on experience and observation).[452]

Πέραν αυτού, χάρη στην αμοιβαία αναγνώριση αυξάνεται ο βαθμός έκθεσης του ρυθμιστικού καθεστώτος ενός κράτους-μέλους σε αυτά των υπολοίπων κρατών-μελών.[453] Αυτή η έκθεση του ενός καθεστώτος στο άλλο είναι πιθανό, αλλά όχι απαραίτητο, να οδηγήσει σε μια διαδικασία ρυθμιστικού ανταγωνισμού,[454] όπου τα κράτη-μέλη θα προσαρμόσουν το νομοθετικό τους πλαίσιο, με σκοπό να ανταποκριθούν στο ενδεχόμενο ή στην πραγματικότητα της μετακίνησης των συντελεστών παραγωγής σε πιο ευνοϊκά ρυθμιστικά καθεστώτα (βλ. ενότητα 2.3).

Σε ό,τι αφορά την πρακτική της διακυβέρνησης, η διαδικασία αυτή αντανακλά τα διαφορετικά επίπεδα και τις διαφορετικές κατηγορίες δρώντων που συμμετέχουν στη νομοπαρασκευαστική διαδικασία της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Δεν λαμβάνει υπόψη μόνο τα δύο αντίθετα άκρα του κεντρικού μονοπωλίου ρύθμισης και της πλήρους απελευθέρωσης των δυνάμεων της αγοράς, αλλά εκκινεί από την παραδοχή ότι η ρυθμιστική παρέμβαση δεν επιτυγχάνει αποτελέσματα μόνο με την άμεση επιβολή κανόνων, αλλά και με έμμεσες διαδικασίες. Αυτό είναι πολύ σημαντικό, δεδομένης της ιδιαίτερης σημασίας που δόθηκε στη δυνατότητα αυτορρύθμισης των φορέων της αγοράς σε ποικίλα ρυθμιστικά πεδία (όπως π.χ. στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών).[455] Με άλλα λόγια, το ευρωπαϊκό μοντέλο ρυθμιστικού ανταγωνισμού (εναρμόνιση εξ αντανακλάσεως) προκύπτει από την πρακτική της ευρωπαϊκής διακυβέρνησης και ενσωματώνει την εκχώρηση ρυθμιστικών εξουσιών σε ανεξάρτητους φορείς, επαγγελματικές ενώσεις ή τη διαδικασία συλλογικών διαπραγματεύσεων μεταξύ συνδικαλιστικών φορέων και εργοδοτών για τη θέσπιση εργασιακών προτύπων.[456]

Η ιδιάζουσα μορφή ρυθμιστικού ανταγωνισμού που συνδέεται με την ΕΕ οφείλει το όνομά της στον κεντρικό ρόλο της εναρμόνισης, ως εργαλείου που συμβάλει στη διατήρηση ισότιμων όρων μεταξύ των ρυθμιστικών καθεστώτων.[457] Η επικρατούσα αντίληψη είναι ότι η συμφωνία στους κόλπους ενός οργανισμού για την εναρμόνιση των νομοθεσιών των συστατικών μερών του περιορίζει τη δυνατότητα ανταγωνισμού μεταξύ των εννόμων τάξεών τους. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση όμως, η εναρμόνιση θέτει τους κανόνες του παιχνιδιού, δηλαδή τους όρους του ρυθμιστικού ανταγωνισμού και μετριάζει παράλληλα ορισμένες από τις αρνητικές του συνέπειες. Η ρύθμιση δεν αποτελεί εχθρό της λειτουργίας της αγοράς, αλλά αντιθέτως θεωρείται ότι μπορεί να συμβάλλει στη βελτίωσή της. Αποτελεί ένα συμπληρωματικό εργαλείο για την προώθηση της οικονομικής ολοκλήρωσης.[458] Σε κάθε περίπτωση που οι διαφορές μεταξύ των κρατών-μελών θα επηρέαζαν αρνητικά τη λειτουργία ή τη θέσπιση της

[452] Deakin, 2006, σελ. 444.
[453] Sun & Pelkmans, 1995, σελ. 72.
[454] Pelkmans, 2006, σελ. 67.
[455] Βλ. ενδεικτικά COM(2002) 278 τελικό και λοιπές πρωτοβουλίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη βελτίωση της νομοθεσίας, στο οποίο προτείνεται η προσφυγή, εφόσον κρίνεται σκόπιμο, σε ορισμένες εναλλακτικές λύσεις αντί της νομοθεσίας, συμπεριλαμβανομένης της αυτορρύθμισης.
[456] Deakin, 2006, σελ. 445. Βλ. επίσης Εισαγωγικό Κεφάλαιο, ενότητα 2.
[457] Deakin, 2006, σελ. 452.
[458] Slot, 1996, σελ. 380.

ενιαίας αγοράς,[459] χρησιμοποιείται η μέθοδος της εναρμόνισης δια της νομοθετικής οδού (harmonisation through law). Βέβαια, η κεντρική ρυθμιστική παρέμβαση για την ελάχιστη εναρμόνιση δεν προκρίνεται για την αντιμετώπιση κάθε ατέλειας, είναι απλά το προκαταρκτικό στάδιο για μια συνεχή διαδικασία πειραματισμού και ρυθμιστικής εξέλιξης.

Η παράλληλη διαδικασία εναρμόνισης στοχεύει απλά στην προστασία των κανόνων από έναν αγώνα προς τα κάτω (race to the bottom). Οι κανόνες που θεσπίζονται κατατείνουν στην πράξη στην προώθηση διαφορετικών προσεγγίσεων σε ρυθμιστικά προβλήματα, δημιουργώντας χώρο για την υιοθέτηση αυτόνομων λύσεων σε περίπτωση αποτυχιών της αγοράς. Στα κράτη-μέλη αφήνεται η διακριτική ευχέρεια να εμπλουτίσουν τους υιοθετηθέντες βασικούς (ελάχιστους) κανόνες, με αποτέλεσμα να ενθαρρύνεται ο συνεχής πειραματισμός σε εθνικό επίπεδο. Κατ' αυτόν τον τρόπο, η εναρμόνιση δεν επιδιώκει να ρυθμίσει απόλυτα την υιοθέτηση λύσεων, περιορίζοντάς τη σε πολύ συγκεκριμένο πλαίσιο, αλλά στόχος της είναι, μεταξύ άλλων, να ενθαρρύνει τη ρυθμιστική καινοτομία.[460]

Μάλιστα, έχουν διεξαχθεί μελέτες ιδίως στο πεδίο του εταιρικού δικαίου στην ΕΕ, που οδηγούν στο συμπέρασμα ότι πραγματοποιείται μια διαδικασία μίμησης/"αντανάκλασης" ρυθμιστικών καινοτομιών ανάμεσα στα κράτη-μέλη της ΕΕ με αποτέλεσμα την προσέγγιση των νομοθεσιών τους όχι μέσω κεντρικά επιβαλλόμενης ("επίσημης"[461]) εναρμόνισης, αλλά μέσα από τη σύγκλιση από τη βάση προς την κορυφή (bottom-up convergence).[462] Αντιπροσωπευτικό παράδειγμα νομοθετικής πράξης που ευνοεί αυτή τη διαδικασία εναρμόνισης είναι η Οδηγία 94/95/ΕΚ,[463] η οποία δεν επιβάλει συγκεκριμένα μέτρα και μια ομοιόμορφη λύση για όλους, αλλά δίνει κίνητρα στις επιχειρήσεις και τους εργαζομένους να χρησιμοποιήσουν τις διατάξεις της και στα κράτη-μέλη προκειμένου να συντονίσουν τη χρήση αυτή στο έδαφός τους.

Η εναρμόνιση εξ αντανακλάσεως ως αποτέλεσμα των δυνάμεων ρυθμιστικού ανταγωνισμού στην ΕΕ έχει προωθηθεί στη θεωρία ως μια πολλά υποσχόμενη διαδικασία, καθώς ξεκινά μεν από μια κεντρική παρέμβαση για την ελάχιστη εναρμόνιση των κανόνων ως σημείο αφετηρίας, αλλά επιτρέπει τη διατήρηση της ευελιξίας των συστημάτων μέσα από μια εξελικτική διαδικασία ρυθμιστικής καινοτομίας, μάθησης και μίμησης/αντανάκλασης των ρυθμιστικών καινοτομιών μεταξύ των κρατών-μελών ως προς τα ρυθμιστικά τους καθεστώτα.

3.6.1.3 Οφέλη

Όπως επισημάνθηκε παραπάνω, η λειτουργία του ρυθμιστικού ανταγωνισμού διαφοροποιείται ανάλογα με τις θεσμικές διευθετήσεις και εξαρτάται από πληθώρα

---

[459] Ειδικότερα, οι υφιστάμενες πολιτισμικές διαφορές μεταξύ των κρατών-μελών αποθαρρύνουν ή αποτρέπουν την άσκηση των θεμελιωδών ελευθεριών στην ΕΕ (σε αντίθεση με τις πολιτείες των ΗΠΑ), με αποτέλεσμα να διατηρείται η ποικιλομορφία των ρυθμιστικών καθεστώτων.

[460] Barnard & Deakin, 2002, σελ. 220.

[461] Birkmose, 2006, σελ. 1079.

[462] Βλ. ενδεικτικά Enriques, 2004, σελ. 1266.

[463] Οδηγία 94/45/ΕΚ του Συμβουλίου της 22ας Σεπτεμβρίου 1994 για τη θέσπιση μιας ευρωπαϊκής επιτροπής επιχείρησης ή μιας διαδικασίας σε επιχειρήσεις και ομίλους επιχειρήσεων κοινοτικής κλίμακας με σκοπό να ενημερώνονται οι εργαζόμενοι και να ζητείται η γνώμη τους [ΕΕ αριθ. L 254 της 30/09/1994, σελ. 64-72].

παραγόντων. Θα ήταν συνεπώς αδύνατο να αντληθούν απόλυτα γενικευμένες διαπιστώσεις σχετικά με τα θετικά και αρνητικά αποτελέσματά του. Αξίζει ωστόσο να επισημανθούν ορισμένα πλεονεκτήματα της προσέγγισης του ρυθμιστικού ανταγωνισμού και παράλληλα τα σημεία που υστερεί έναντι της πιο συγκεντρωτικής προσέγγισης της εναρμόνισης, ως βάση για την ανάλυση που ακολουθεί σχετικά με τις αρχές της εναρμόνισης και της αμοιβαίας αναγνώρισης στο πλαίσιο της ενιαίας αγοράς της ΕΕ και ειδικότερα στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Το αρχικό πλεονέκτημα της προσέγγισης του ρυθμιστικού ανταγωνισμού έγκειται στο ότι το μονοπώλιο ενός μοναδικού ρυθμιστικού κέντρου αντικαθίσταται από τις ελεύθερες δυνάμεις του ανταγωνισμού, οι οποίες εξουδετερώνουν την ανάγκη για διεξαγωγή επίσημων ελέγχων. Αυτό γεννά προσδοκίες για βελτίωση της αποτελεσματικότητας των ρυθμίσεων (efficiency) μέσα από τον υγιή ανταγωνισμό μεταξύ των εννόμων τάξεων. Για παράδειγμα, έχει υποστηριχθεί ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση συγκαταλέγεται μεταξύ των πιο ισχυρών οικονομιών του κόσμου χάρη στον έντονο ανταγωνισμό που υπάρχει ανάμεσα στα κράτη-μέλη της.[464] Βέβαια, δεδομένου ότι η αγορά δεν οδηγεί πάντα σε άριστες λύσεις, πραγματοποιείται προληπτική παρέμβαση σε ομοσπονδιακό/κοινοτικό επίπεδο για την αντιμετώπιση τυχόν αποτυχιών της αγοράς.

Ένας βαθμός ρυθμιστικού ανταγωνισμού θεωρείται ότι μπορεί να είναι ωφέλιμος και από άλλες απόψεις.[465] Εφόσον επιτρέπει την ποικιλομορφία των καθεστώτων, επιτρέπει την ικανοποίηση διαφορετικών προτιμήσεων, δηλαδή τόσο των προτιμήσεων της πλειοψηφίας, όσο και των προτιμήσεων της μειοψηφίας των πολιτών, επιχειρηματικών οντοτήτων κ.λπ., σε μια δικαιοδοσία. Η μειοψηφία έχει πλέον τη δυνατότητα να αναζητήσει την ελκυστικότερη λύση για τις δικές της ανάγκες σε κάποιο άλλο ρυθμιστικό καθεστώς.[466] Κατ' αυτόν τον τρόπο, επιτρέπει στην κάθε δικαιοδοσία να εξειδικεύεται σε συγκεκριμένους κλάδους, προσφέροντας το ελκυστικότερο ρυθμιστικό καθεστώς για μια δεδομένη δραστηριότητα και, συνακόλουθα, συγκεντρώνοντας στην επικράτειά της όλες τις επιχειρήσεις του δεδομένου κλάδου. Η εξειδίκευση ανά δικαιοδοσία αυξάνει εν γένει την αποτελεσματικότητα του συστήματος.[467] Ένας άλλος παράγοντας που συμβάλλει στη μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα του συστήματος είναι η αποκέντρωση της ρυθμιστικής διαδικασίας και η μεγαλύτερη εγγύτητα προς τους πολίτες (σε αντίθεση με τον απομακρυσμένο κεντρικό μηχανισμό). Η ύπαρξη εγγύτητας μειώνει τα προβλήματα πληροφόρησης για τις νομοθετικές αρχές και, παράλληλα, επιτρέπει στους πολίτες να συνεισφέρουν στη διαδικασία λήψης αποφάσεων σχετικά με το πλέγμα κανόνων.

Επίσης, δίνει ώθηση σε καινοτόμες βελτιώσεις. Σε αντίθεση με το συγκεντρωτικό εργαλείο της εναρμόνισης που δυσχεραίνει την προσαρμογή σε τεχνολογικές καινοτομίες, οι ελεύθερες δυνάμεις του ανταγωνισμού ευνοούν τη ρυθμιστική καινοτομία. Εφόσον ένα κράτος-μέλος υιοθετήσει καινοτόμους κανόνες που αποδειχθούν επιτυχείς, τα υπόλοιπα μπορούν να τους μιμηθούν.[468] Ενισχύεται έτσι η

[464] Snell, 2002, σελ. 39.
[465] Schammo, 2011, σελ. 287.
[466] Snell, 2002, σελ. 36.
[467] Snell, 2002, σελ. 37.
[468] Ομιλία Gertrude Tumpel-Gugerell, Μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, στο Albert-Ludwigs University of Freiburg, Faculty of Economics and Behavioural Sciences, Freiburg, 21

δυναμικότητα του συστήματος, καθώς προσφέρει το κίνητρο στα κράτη-μέλη να δώσουν το προβάδισμα στις εγχώριες εταιρίες τους, υιοθετώντας πρώτες εκείνες τις καινοτόμες ρυθμίσεις (early movers).

Από πολιτικής άποψης, συμβάλει στην επίλυση προβλημάτων που σχετίζονται με την επιδίωξη κέρδους (rent-seeking) από πλευράς των εθνικών κυβερνήσεων ή ισχυρών ομάδων συμφερόντων. Πιο συγκεκριμένα, αντιμετωπίζει τυχόν πολιτικές στρεβλώσεις από τον οπορτουνισμό που ενδέχεται να επιδείξουν οι κυβερνήσεις για την προώθηση ίδιων συμφερόντων έναντι του κοινού καλού/συμφέροντος, ειδικά όταν ο μοναδικός περιορισμός στην άσκηση εξουσιών τους είναι η δυνατότητα επανεκλογής ή εκ νέου διορισμού.[469] Επίσης, δεδομένου ότι ο μηχανισμός της αγοράς είναι ελεύθερος από εξωτερικές επιδράσεις, δεν επιτρέπει να επηρεαστεί η διαδικασία σύγκλισης από την άσκηση πιέσεων εκ μέρους των ισχυρότερων ομάδων συμφερόντων (έναντι των πιο αδύναμων, π.χ. οργανώσεων καταναλωτών).[470] Πιο συγκεκριμένα, η άρση των εθνικών μέτρων που παρακωλύουν ή καθιστούν λιγότερο ελκυστική την άσκηση των θεμελιωδών ελευθεριών έχει ως συνέπεια την είσοδο αλλοδαπών παραγόντων στην εγχώρια αγορά κρατών-μελών και, συνακόλουθα, την άμβλυνση της επιρροής που ασκούν οι εγχώριοι συντελεστές παραγωγής στις εθνικές κυβερνήσεις. Μειώνεται έτσι ο κίνδυνος ρυθμιστικής άλωσης (regulatory capture), δηλαδή να κυριεύονται οι αποφάσεις της εκτελεστικής εξουσίας και των ρυθμιστικών αρχών μιας χώρας από τις ισχυρότερες ή καλύτερα οργανωμένες ομάδες συμφερόντων, οι οποίες ασκούν πιέσεις προκειμένου να εξυπηρετήσουν τις επιδιώξεις τους ακόμη και εις βάρος άλλων (πιθανότατα πολυπληθέστερων) λιγότερο οργανωμένων και πιο ανίσχυρων ομάδων, οι οποίες δεν έχουν την ίδια πρόσβαση στα κέντρα λήψης αποφάσεων.[471]

3.6.1.4 Προβλήματα, όρια και δυσχέρειες

Τα θεωρητικά επιχειρήματα πάνω στα οποία βασίζεται ο ρυθμιστικός ανταγωνισμός δεν επιβεβαιώνονται στην πράξη, καθώς υπάρχουν πολλοί πρακτικοί περιορισμοί που εμποδίζουν να επιτευχθεί άριστη κατανομή των πόρων μέσα από την ελεύθερη αγορά. Αυτό αποδίδεται στο γεγονός ότι στη θεωρία δεν λαμβάνονται υπόψη οι παράγοντες και το θεσμικό πλαίσιο που επηρεάζουν τα αποτελέσματα πολιτικής, τα οποία στην πραγματικότητα δεν ανταποκρίνονται στις προβλέψεις των οικονομολόγων (real-world factors[472]). Κατά συνέπεια, το γενικότερο συμπέρασμα είναι ότι τα πρακτικά προβλήματα υπεραντισταθμίζουν τυχόν οφέλη που αποφέρει ο ρυθμιστικός ανταγωνισμός.

Η διαδικασία του "ανταγωνισμού μεταξύ των κανόνων" συνεπάγεται υψηλό συναλλακτικό κόστος[473] και κόστος πληροφόρησης[474] τόσο για τους ιδιωτικούς

Οκτωβρίου 2005, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2005/html/sp051021.en.html [τελευταία προσπέλαση: 16/4/2014].

[469] Snell, 2002, σελ. 38.

[470] Σχετικά με την επίδραση των ισχυρότερων ομάδων εκπροσώπησης βιομηχανικών συμφερόντων και την επιρροή τους στην πολιτική διαδικασία της ΕΚ/ΕΕ, είναι ενδιαφέρουσα η ανάλυση των McGee & Weatherhill, 1990, σελ. 585, 595.

[471] Majone, 1996, 25, σελ. 31-32.

[472] Sun & Pelkmans, 1995, σελ. 82.

[473] Ο R. H. Coase (1960), στο έργο του "The problem of social cost", ορίζει το κόστος συναλλαγής ως αποτέλεσμα της προσπάθειας να ανακαλύψει κανείς με ποιον επιθυμεί να συνδιαλλαγεί, να

φορείς, δηλαδή για οποιονδήποτε παραγωγικό συντελεστή/καταναλωτή θελήσει να ασκήσει το δικαίωμα ελεύθερης κυκλοφορίας, όσο και για τους δημόσιους φορείς, δεδομένου ότι απαιτείται η εγκαθίδρυση μιας ρυθμιστικής αρχής σε κάθε κράτος-μέλος. Ως εκ τούτου, ο ανταγωνισμός μεταξύ των εννόμων τάξεων μπορεί να αποδειχθεί λιγότερο αποτελεσματικός και, σε κάθε περίπτωση, δεν διασφαλίζει τη σταθερότητα και την προβλεψιμότητα που επιτυγχάνεται με μια συγκεντρωτική ρυθμιστική παρέμβαση.

Επίσης, υπάρχει η πιθανότητα τυχόν μετακίνησης των συντελεστών παραγωγής να γίνει σε ιδιαίτερα μικρή κλίμακα και να μην επηρεάσει εν τέλει τη λήψη αποφάσεων εκ μέρους των ρυθμιστικών αρχών. Αυτό μπορεί να συμβεί εάν ο κλάδος που επηρεάζεται από την προσαρμογή της ρύθμισης δεν αντιστοιχεί σε μεγάλο ποσοστό του εγχώριου προϊόντος ή αν η ρύθμιση δεν έχει μεγάλη επίπτωση στο κόστος παραγωγής και συνακόλουθα δεν επηρεάζεται ο ανταγωνισμός μεταξύ βιομηχανιών διαφορετικών χωρών.[475] Ισχύει για τη μετακίνηση μεμονωμένων ή λίγων εταιριών που δεν έχουν τη δυνατότητα να ασκήσουν την απαραίτητη πίεση, ώστε μια χώρα να τροποποιήσει το ρυθμιστικό της πλαίσιο.

Η έκβαση επίσης της διαδικασίας ρυθμιστικού ανταγωνισμού εξαρτάται από το αντικείμενό του. Στη σχετική βιβλιογραφία τονίζεται η διαφοροποίηση της σύγκλισης μέσω του ανταγωνισμού των προδιαγραφών για τα προϊόντα (product standards) και για τις παραγωγικές διαδικασίες (output processes).[476] Στη δεύτερη περίπτωση αναμένεται κατά πάσα πιθανότητα ρυθμιστική σύγκλιση στον ελάχιστο κοινό παρονομαστή. Εφόσον η προσαρμογή της ρύθμισης συνεπάγεται αύξηση του κόστους παραγωγής, καθίσταται περισσότερο ελκυστικό το καθεστώς του κράτους με τις πιο χαλαρές οικονομικές ρυθμίσεις, το οποίο μπορεί να συμπαρασύρει και τα υπόλοιπα προς τα κάτω (race to the bottom). Το ίδιο δεν συμβαίνει όμως στην περίπτωση των προϊόντων, εάν οι χώρες με το αυστηρότερο ρυθμιστικό καθεστώς έχουν τη δυνατότητα να εγείρουν κατ' εξαίρεση προστατευτικούς φραγμούς στην ελεύθερη κυκλοφορία επικαλούμενες λόγους γενικού συμφέροντος όπως η προστασία του περιβάλλοντος ή της δημόσιας υγείας. Σε περίπτωση που δεν δικαιολογούνται τέτοιου είδους φραγμοί, οι ανταγωνιστικές πιέσεις που θα ασκηθούν από την προσαρμογή της ρύθμισης θα οδηγήσουν κατά πάσα πιθανότητα σε χαλάρωση των κανόνων τους.[477]

Βέβαια, θεωρητικά αναφέρεται και το ακριβώς αντίθετο ενδεχόμενο συνεπεία του ρυθμιστικού ανταγωνισμού, δηλαδή μια συνεχής αλληλουχία τροποποιήσεων της νομοθεσίας των συστατικών μερών/κρατών-μελών προκειμένου να αντεπεξέλθουν στο βέλτιστο παράδειγμα της ελκυστικότερης δικαιοδοσίας. Το φαινόμενο αυτό είναι

κοινοποιήσει την επιθυμία του για συνδιαλλαγή και τους όρους αυτής, να διεξαγάγει διαπραγματεύσεις που να οδηγήσουν σε συμφωνία, να καταρτίσει σύμβαση, να αναλάβει τον απαραίτητο έλεγχο ώστε να διασφαλίσει τη συμμόρφωση προς τους όρους της σύμβασης. Π.χ. μια εταιρία που ιδρύει θυγατρική σε άλλο κράτος-μέλος από αυτό στο οποίο εδρεύει ενδέχεται να χρειαστεί ειδική νομική γνωμοδότηση, κάτι που δεν θα ήταν απαραίτητο εάν το εταιρικό δίκαιο του κράτους υποδοχής ήταν όμοιο με το κράτος καταγωγής, κ.ο.κ. Βλ. Avgerinos, 2003, σελ. 24-27.

[474] Snell, 2002, σελ. 42-43.

[475] Holzinger & Knill, 2005, σελ. 789.

[476] Βλ. Scharpf, 1999 σχετικά με την τεκμαιρόμενη αμοιβαία αναγνώριση (implicit mutual recognition) και Schmidt, 2007, σελ. 674-5.

[477] Holzinger & Knill, 2005, σελ. 790.

γνωστό με τον όρο "regulatory drift"[478] και έρχεται σε αντίθεση με τα κίνητρα για απραξία (reverse free rider effect).

Σε ό,τι αφορά τους φόβους για χαμηλό επίπεδο ρυθμιστικών προδιαγραφών και "αγώνα προς τα κάτω", εμπειρικές μελέτες σε διάφορα πεδία δράσης της ΕΚ/ΕΕ έχουν αποδείξει ότι δεν παρατηρείται διαδικασία σύγκλισης προς τον ελάχιστο κοινό παρονομαστή. Αυτό προκύπτει καταρχάς από τις διατάξεις του άρθρου 114 ΣΛΕΕ, βάσει των οποίων λαμβάνεται υπόψη ένα υψηλό επίπεδο προστασίας για την υγεία, την ασφάλεια, την προστασία του περιβάλλοντος και την προστασία των καταναλωτών (βλ. ενότητα 2.2.2.2). Συχνά θεσμικό προαπαιτούμενο της αμοιβαίας αναγνώρισης είναι η εναρμόνιση ουσιωδών προδιαγραφών ή απαιτήσεων (με σκοπό να αποκλειστούν συγκεκριμένες εναλλακτικές που συνδέονται με το ενδεχόμενο "αγώνα προς τα κάτω"), μέσω του οποίου ενθαρρύνεται μια διαδικασία επιλογής κανόνων όχι υπό το φάσμα της απειλής εξόδου και ανταγωνιστικών πιέσεων (direct coercion), αλλά μέσα από μια διαδικασία αμοιβαίας μάθησης και εθελοντικής μίμησης (emulation) μεταξύ συνδεδεμένων δικαιοδοσιών.[479] Αυτή η εξ αντανακλάσεως σύγκλιση των ρυθμιστικών καθεστώτων χαρακτηρίζει την Ευρωπαϊκή Ένωση μέσα από την εφαρμογή νομοθετικών πράξεων αμοιβαίας αναγνώρισης στην ΕΕ, χωρίς να ισχύει για το σύνολό τους.

3.7 Συνολική αξιολόγηση

Η αμοιβαία αναγνώριση αποτέλεσε μια ιδιαίτερα χρήσιμη μέθοδο αρνητικής ολοκλήρωσης για την επίτευξη του στόχου της δημιουργίας μιας αγοράς χωρίς εσωτερικά σύνορα στην Ευρώπη, καθώς συνέβαλε καταλυτικά στην κατάργηση των φραγμών στην άσκηση των θεμελιωδών ελευθεριών και στις διασυνοριακές συναλλαγές στο εσωτερικό της ΕΕ. Ωστόσο, δεν αποτελεί μια "θαυματουργό λύση για τη διασφάλιση της ελεύθερης κυκλοφορίας", όπως ορθά διαπίστωσε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε έκθεσή της για την εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης στο πλαίσιο της εσωτερικής αγοράς.[480] Για την κατάλληλη αξιολόγηση του εργαλείου της αμοιβαίας αναγνώρισης απαιτείται μια διαφοροποιημένη προσέγγιση και μια δυναμική θεώρηση της εφαρμογής της.[481] Προς το σκοπό της αξιολόγησης αυτής λαμβάνονται υπόψη οι ακόλουθες επισημάνσεις:

- Αναπόφευκτα, η αμοιβαία αναγνώριση λειτουργεί διαφορετικά σε διαφορετικούς τομείς πολιτικής και ανάλογα με την αποτελεσματικότητά της καθίσταται περισσότερο αποδεκτή σε ορισμένους τομείς και λιγότερο ή καθόλου αποδεκτή σε άλλους.
- Η αμοιβαία αναγνώριση έχει διαφορετικές συνέπειες για διαφορετικούς αποδέκτες-οικονομικούς συντελεστές και διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές.
- Η εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης υπόκειται εν γένει σε περιορισμούς, οι οποίοι μετριάζουν τα αποτελέσματά της. Χαιρετίστηκε από τα κράτη-μέλη που αντιστέκονταν στο περαιτέρω άνοιγμα της αγοράς ως ένας τρόπος για να διατηρήσουν το ρυθμιστικό τους έλεγχο επί των διεθνών αγορών.
- Η συνολική αξιολόγηση της αμοιβαίας αναγνώρισης προϋποθέτει μια δυναμική θεώρηση που λαμβάνει υπόψη τις μακροπρόθεσμες συνέπειές της, σε σύγκριση

[478] Snell, 2002, σελ. 44.
[479] Βλ. Barnard & Deakin, 2001, σελ. 4.
[480] COM(2002) 419 τελικό, σελ. 15.
[481] Schmidt, 2007, σελ. 675.

με τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που παρουσιάζουν οι εναλλακτικές προς αυτή δυνατότητες και επιλογές.

Η έκταση στην οποία χρησιμοποιήθηκε η αμοιβαία αναγνώριση εξελίχθηκε με την πάροδο των ετών χάρη στη νομολογία του ΔΕΚ/ΔΕΕ που επέκτεινε τη χρήση της αρχικά σε όλες τις θεμελιώδεις ελευθερίες και στη συνέχεια και εκτός των ορίων της ενιαίας αγοράς. Όπως είχε σωστά διαγνώσει η Επιτροπή ήδη από το 1985, ούτε η εναρμόνιση ούτε η αμοιβαία αναγνώριση μπορούν να αποτελέσουν τη μοναδική λύση για τη ρύθμιση της εσωτερικής αγοράς στην ΕΕ. Εξαρχής, ήταν αναγκαία μια στρατηγική που να συνδυάζει τα πλεονεκτήματα και των δύο αυτών εργαλείων, με σκοπό την ταχύτερη ολοκλήρωση της αγοράς και την υπερπήδηση των εμποδίων στη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Σε κάθε περίπτωση η αμοιβαία αναγνώριση διευκόλυνε σημαντικά τη ρυθμιστική σύγκλιση, φέρνοντας κυρίως σε επαφή τους αρμόδιους εθνικούς φορείς με τα ρυθμιστικά καθεστώτα και τους κανόνες των υπολοίπων κρατών-μελών. Σε κάποιες περιπτώσεις, η μέθοδος της αμοιβαίας αναγνώρισης ενδέχεται να λειτούργησε ως ένα προκαταρκτικό στάδιο για την μετέπειτα επίτευξη εναρμόνισης σε συνθήκες μεγαλύτερης ωριμότητας ή και στη βάση των απαιτήσεων της ολοκλήρωσης σε μεταγενέστερες φάσεις της διαδικασίας ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης.

3.7.1 Συγκριτικά πλεονεκτήματα και οφέλη

Η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης επέτρεψε να γίνει ένα ποιοτικό άλμα από την αμιγώς εμπορική ολοκλήρωση (με βάση το κριτήριο της ίσης μεταχείρισης) προς την εμβάθυνση του ευρωπαϊκού εγχειρήματος. Η εφαρμογή της, έστω και συνοδευόμενη από ελάχιστη εναρμόνιση, θεωρήθηκε ότι άλλαξε εις βάθος το χαρακτήρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, της νομοθεσίας και των πολιτικών της. Η προσέγγιση της αμοιβαίας αναγνώρισης επιτρέπει τη διατήρηση της ποικιλομορφίας των εθνικών ρυθμιστικών καθεστώτων, ενώ αποφεύγει το κόστος που συνεπάγεται η προσαρμογή των οικονομικών φορέων στο ρυθμιστικό πλαίσιο κρατών πέραν του κράτους προέλευσής τους. Γιατί, όπως είναι φυσιολογικό, το κάθε κράτος-μέλος έχει διαφορετικές πρακτικές και θεσμικές διευθετήσεις στην εγχώρια αγορά του, στις οποίες οι οικονομικοί συντελεστές καλούνται να προσαρμοστούν εφόσον εγκατασταθούν στην επικράτειά του.

Η προσέγγιση της αμοιβαίας αναγνώρισης συνεπάγεται ότι ένα κράτος-μέλος αποδέχεται κανόνες που έχουν υιοθετηθεί σε άλλη δικαιοδοσία και δεν τους έχει συνδιαμορφώσει. Έχει ιδιαίτερη σημασία ως εργαλείο για την κατανομή αρμοδιοτήτων στην Ευρωπαϊκή Ένωση, διότι καθιστώντας αρμόδιο το κράτος-μέλος καταγωγής, εφαρμόζει μια πολύ απλή λύση/"φόρμουλα" στην κατανομή αρμοδιοτήτων: ναι μεν υπάρχει ρύθμιση (οι δυνάμεις της αγοράς υπακούουν σε κάποιους κανόνες, δεν αφήνονται πλήρως ανεξέλεγκτες), αλλά δεν απαιτείται ρύθμιση στο επίπεδο της ΕΕ. Οδηγεί σε μια αποκεντρωμένη προσέγγιση ενοποίησης, μέσω της εφαρμογής των κανόνων σε επίπεδο κρατών-μελών χωρίς να υπάρχει κάθετη μεταφορά κυριαρχίας προς ένα υψηλότερο επίπεδο ρυθμιστικής αρχής, όπως στην περίπτωση της υιοθέτησης κανόνων που διαμορφώνονται από κοινού από τις εθνικές κυβερνήσεις στο πλαίσιο του Συμβουλίου (εναρμόνιση). Αυτή η οριζόντια κατανομή αρμοδιοτήτων μεταξύ κράτους-μέλους υποδοχής και κράτους-μέλους καταγωγής αποτελεί συγκριτικό πλεονέκτημα της αμοιβαίας αναγνώρισης, καθώς αποφεύγει τις σοβαρές αντιστάσεις των κρατών-μελών στην εκχώρηση αρμοδιοτήτων

στο ενωσιακό επίπεδο. Αυτό βέβαια δεν σημαίνει ότι είναι πλήρως ουδέτερη. Όπως εύστοχα σημειώνει ο G. Majone,[482] μπορεί να μην συνεπάγεται τη μεταβίβαση ρυθμιστικών εξουσιών σε υπερεθνικούς θεσμούς, αλλά περιορίζει εντούτοις την ελευθερία ανάληψης δράσης των εθνικών κυβερνήσεων, οι οποίες δεν έχουν πλέον τη δυνατότητα να απαγορεύουν την κυκλοφορία και πώληση στην επικράτειά τους ενός προϊόντος που έχει παραχθεί και πωλείται νόμιμα σε άλλο κράτος-μέλος.
Η εφαρμογή της αρχής αυτής στους κόλπους της Ευρωπαϊκής Κοινότητας ευνοήθηκε από τις διατάξεις της Συνθήκης για την πραγμάτωση των θεμελιωδών ελευθεριών, οι οποίες στόχευαν εξαρχής σε ένα μεγαλύτερο βαθμό πολιτικής και οικονομικής ολοκλήρωσης από το επίπεδο ολοκλήρωσης που επιτυγχάνεται σε μια απλή ένωση ελεύθερων συναλλαγών.

Αφενός, η δικαστική απόφαση Cassis de Dijon διευκόλυνε την ελευθερία των εμπορικών συναλλαγών και διαφύλαξε την ποικιλομορφία των εθνικών καθεστώτων, ενώ παράλληλα ελαχιστοποίησε την ανάγκη για εναρμόνιση των εθνικών κανόνων.[483] Εθνικές ρυθμίσεις και εθνικά καθεστώτα που παρουσιάζουν μικρές ή μεγαλύτερες διαφορές συνυπάρχουν, επιτυγχάνεται συμφωνία σε ευρωπαϊκό επίπεδο για αμοιβαία αναγνώριση των συστημάτων των κρατών-μελών και στη συνέχεια οι εθνικές αρχές θεσπίζουν εθνικές διατάξεις για την εφαρμογή των συμφωνηθέντων και τη διαμόρφωση του θεσμικού πλαισίου και του πλαισίου εφαρμογής, στη βάση της αμοιβαίας αναγνώρισης. Μέσω της αρχής αυτής γίνεται λοιπόν πράξη η αρχή της επικουρικότητας, με τη θέσπιση των στόχων να γίνεται σε ευρωπαϊκό επίπεδο και τους εθνικούς εμπειρογνώμονες να αναλαμβάνουν στη συνέχεια την εκπόνηση μέτρων για την επίτευξη των στόχων αυτών. Όπως και η αμοιβαία αναγνώριση, η επικουρικότητα έχει δυναμικό χαρακτήρα: επιτρέπει τόσο τον περιορισμό της δράσης της Κοινότητας όταν αυτή δεν αιτιολογείται όσο και την επέκτασή της εντός των ορίων των αρμοδιοτήτων της ΕΕ.[484] Αφετέρου, η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης αποτελεί τη συντηρητική και απόλυτα δικαιολογημένη εφαρμογή της αρχής της αναλογικότητας. Βάσει της αρχής της αναλογικότητας (βλ. ενότητα 3.2.1.2) ελέγχεται κάθε εθνικό μέτρο το οποίο ενδέχεται να παρακωλύσει ή να καταστήσει λιγότερο ελκυστική την άσκηση των θεμελιωδών ελευθεριών από τους πολίτες και τις επιχειρήσεις της ΕΕ. Κάθε τέτοιο μέτρο πρέπει να είναι κατάλληλο για την επίτευξη του επιδιωκόμενου σκοπού (δημόσιου συμφέροντος) και να μην είναι δεσμευτικό πέραν του βαθμού που είναι αναγκαίος για την επίτευξη του σκοπού αυτού. Η αμοιβαία αναγνώριση εφαρμόζεται έτσι χωρίς να περιορίζεται από δυσανάλογα εθνικά μέτρα και υπερισχύει ο θεμελιώδης κανόνας της ελεύθερης κυκλοφορίας.

Πρόκειται για μια δοκιμασμένη μέθοδο, η οποία έθεσε τέλος στο πολιτικό αδιέξοδο στο οποίο είχαν περιέλθει πολλοί τομείς κοινοτικής δράσης ενόψει του στόχου της θέσπισης κοινής αγοράς μέχρι το 1992. Χαρακτηρίστηκε εύστοχα από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ως "ρεαλιστικό και ισχυρό εργαλείο της ευρωπαϊκής

[482] 1996, σελ. 71.
[483] Arnull, Dashwood et al., 2000, σελ. 324.
[484] Ο δυναμικός χαρακτήρας τονίζεται στο πρωτόκολλο για την εφαρμογή των αρχών της επικουρικότητας και της αναλογικότητας στη Συνθήκη του Άμστερνταμ. COM(2000) 772 τελικό, σελ. 4.

ολοκλήρωσης",[485] ενώ στη βιβλιογραφία θεωρήθηκε ως η σφραγίδα μιας γνήσιας κοινής ή ενιαίας αγοράς.[486]

Το εργαλείο της αμοιβαίας αναγνώρισης επιτρέπει τη διατήρηση των εθνικών ρυθμίσεων και χαρακτηρίστηκε ως μια λύση της αγοράς για τη διατήρηση της ρυθμιστικής ποικιλομορφίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση.[487] Η προστιθέμενη αξία του έγκειται στο γεγονός ότι τα κράτη-μέλη μπορούν μεν να διατηρήσουν ένα βαθμό ρυθμιστικής αυτονομίας, αλλά δεν επιτρέπεται να διατηρούν υφιστάμενους ή να εισάγουν νέους φραγμούς στην ελεύθερη κυκλοφορία στο εσωτερικό της ΕΕ (αρνητική ολοκλήρωση μέσω της άρσης των φραγμών). Υποστηρίζεται ότι αποτέλεσε μια ρεαλιστική απάντηση στον "απόλυτο" χαρακτήρα της εναρμόνισης.[488] Οδήγησε σε άνοιγμα των αγορών, παρά τη διατήρηση των διαφορετικών εθνικών νομοθεσιών, και κατάργησε υφιστάμενους φραγμούς ή πρόλαβε την ανέγερση νέων, ευνοώντας έτσι τον ανταγωνισμό μεταξύ των κρατών-μελών.

Το κυρίαρχο όφελος από τη χρήση του εργαλείου αυτού είναι η αποφυγή ενός υψηλού κόστους διαπραγμάτευσης και της πιθανότητας εμπλοκής της διαδικασίας λήψης αποφάσεων, δεδομένου ότι τα κράτη-μέλη δεν καλούνται να συμφωνήσουν σε έναν απόλυτα ομοιόμορφο κανόνα. Συχνά, η εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης καθιστά περιττή τη θέσπιση νομοθετικών πράξεων και μπορεί ακόμη και να θεωρηθεί ως μια εναλλακτική μακροπρόθεσμη οδός προς την εναρμόνιση στις περιπτώσεις που δεν είναι εφικτή η χρήση της μεθόδου της εναρμόνισης-προσέγγισης των νομοθεσιών σε μια δεδομένη φάση της ολοκλήρωσης.

3.7.2 Κόστος, αδυναμίες και συνέπειες

Η χρήση του εργαλείου της αμοιβαίας αναγνώρισης των εθνικών ρυθμιστικών καθεστώτων μπορεί να αποφεύγει το κόστος της διαπραγμάτευσης ενιαίων κανόνων, συνεπάγεται όμως κόστος πληροφόρησης τόσο για τους οικονομικούς φορείς όσο και για τις εθνικές διοικήσεις.[489] Όπως διαπιστώθηκε επανειλημμένα από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, οι οικονομικοί φορείς και οι πολίτες δεν αξιοποιούν πάντοτε πλήρως και καταλλήλως την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης, διότι δεν γνωρίζουν επαρκώς την αρχή και τις συνέπειές της στην πράξη.[490] Η άγνοιά τους αυτή συνδέεται με έλλειψη πληροφόρησης, απουσία και άρνηση διαλόγου με τις αρμόδιες αρχές, αλλά και απουσία διοικητικής συνεργασίας. Η αβεβαιότητα αντανακλάται και στο μεγάλο αριθμό υποθέσεων που προσάγονται ενώπιον του ενωσιακού δικαστή σχετικά με την εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης. Οι καταναλωτές επωφελούνται μεν από ένα ευρύτερο φάσμα επιλογών σε επίπεδο ΕΕ, ωστόσο επιβαρύνονται με το κόστος πληροφόρησης σχετικά με την εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης, το οποίο μπορεί να τους αποθαρρύνει από την κατανάλωση διασυνοριακών υπηρεσιών.[491]

---

[485] Βλ. "Η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης στην εσωτερική αγορά", στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/internal_market_general_framework/l21001b_el.htm# [τελευταία προσπέλαση: 12/5/2013].

[486] Weiler, στο Kostoris Padoa-Schioppa, σελ. 29.

[487] Schmidt, 2007, 673. Βλ. επίσης Mattera στο Kostoris Padoa-Schioppa, 2005, σελ. 21.

[488] Lannoo-Levin, 2004, σελ. 3.

[489] Βλ. Pelkmans στο Kostoris Padoa-Schioppa, 2005, 102 και Pelkmans, 2006, σελ. 68.

[490] Κανονισμός (ΕΚ) υπ' αριθ. 764/2008, αιτιολ. σκέψη 6.

[491] Hertig, 1994, σελ. 184.

Επίσης, μια από τις πιο σημαντικές αρνητικές συνέπειες της αμοιβαίας αναγνώρισης συνδέεται με το κόστος πριν από την πραγματοποίηση μιας διασυνοριακής συναλλαγής (*ex ante* transaction costs).[492] Πρόκειται για το κόστος με το οποίο επιβαρύνονται οι οικονομικές οντότητες προτού αποκτήσουν πρόσβαση στην αγορά του κράτους υποδοχής. Όπως έχει διαπιστωθεί στις σχετικές εκθέσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το κόστος αυτό, σε συνδυασμό με την αβεβαιότητα ως προς τυχόν εκ των υστέρων απόφαση από τις αρμόδιες διοικήσεις για την απόσυρσή τους από την αγορά, περιορίζει το κίνητρο από δυνητικούς επενδυτές που ενδιαφέρονται να εισέλθουν στην αγορά. Μια τέτοια απόφαση απόσυρσης έχει εξαιρετικά αρνητικές συνέπειες για τη φήμη ενός οικονομικού φορέα, κάτι που μπορεί να εξηγήσει την απροθυμία των οικονομικών φορέων να αναλάβουν τον κίνδυνο κάνοντας χρήση της αμοιβαίας αναγνώρισης και την πάγια προτίμησή τους για προσαρμογή στο εθνικό καθεστώς του κράτους υποδοχής αντί για επίκληση της αμοιβαίας αναγνώρισης. Επίσης, σημαντικό μπορεί να είναι και το κόστος των διοικητικών καθυστερήσεων για την έκδοση μιας απόφασης έγκρισης ή απόρριψης της εισόδου στην αγορά ενός κράτους-μέλους. Η ίδια αβεβαιότητα ισχύει και για τις εθνικές διοικήσεις, δεδομένου ότι μπορεί να υποστούν πολιτικό κόστος από τη διακίνηση υπηρεσιών ή προϊόντων στο έδαφός τους για τη ρύθμιση των οποίων δεν έφεραν ωστόσο καμία ευθύνη.[493]

Σημαντικό είναι και το κόστος συμμόρφωσης, δεδομένου ότι η διαδικασία συμμόρφωσης με την αμοιβαία αναγνώριση στους κόλπους της ΕΕ είναι αργή. Η ρύθμιση επιδέχεται ερμηνείας και η εφαρμογή της υπόκειται σε κατά περίπτωση εξέταση τυχόν υπερίσχυσης λόγων που άπτονται εθνικού δημόσιου συμφέροντος. Ειδικότερα για τον τομέα των υπηρεσιών τα αποτελέσματά της δεν είναι οπωσδήποτε απόλυτα προδιαγεγραμμένα, καθώς δεν είναι δυνατή η αξιολόγηση της ποιότητάς τους με όρους προδιαγραφών ή πειραματικών δοκιμών και είναι καίριας σημασίας τόσο η αμοιβαία εμπιστοσύνη και δη η εμπιστοσύνη των κρατών-μελών υποδοχής στο σύστημα του κράτους-μέλους καταγωγής που πιστοποιεί ή αξιολογεί τις υπηρεσίες όσο και η πρόθεση των κρατών-μελών για καλή εφαρμογή των κανόνων αμοιβαίας αναγνώρισης. Ως εκ τούτου, γίνεται συχνά προσφυγή στο ενωσιακό δικαστήριο από τους οικονομικούς συντελεστές για την αποσαφήνιση της χρήσης της και ό,τι αυτή συνεπάγεται για τη λειτουργία τους και τη συμμόρφωσή τους προς αυτή. Όσο εκκρεμεί η δικαστική διαδικασία, η οποία απαιτεί χρόνο, καθυστερεί η δυνατότητα ελεύθερης διασυνοριακής κυκλοφορίας. Συνεπώς, πρόκειται για μια μέθοδο, η οποία δεν ενδείκνυται οπωσδήποτε για την αυτόματη χρήση της ελεύθερης κυκλοφορίας στο εσωτερικό της Ένωσης στη βάση της εκάστοτε ρύθμισης.

3.7.3 Όρια και πρακτικές δυσχέρειες

3.7.3.1 Παράγοντες που περιορίζουν την πλήρη εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης

Η αμοιβαία αναγνώριση περιορίζεται από τρεις καθοριστικούς παράγοντες. Καταρχάς, εκκινεί από αρνητική βάση, δηλαδή εφαρμόζεται, κατά τη Συνθήκη, στους τομείς όπου δεν υπάρχει εναρμόνιση. Ένας πρώτος παράγοντας που την περιορίζει είναι η συνήθης πρότερη ύπαρξη εναρμονισμένων διατάξεων παράγωγου κοινοτικού/ενωσιακού δικαίου. Επίσης, είναι συμφυής με τις τέσσερις θεμελιώδεις

[492] Βλ. Schammo, 2011, σελ. 295, υποσημείωση 321 & Pelkmans, 2012, σελ. 4.
[493] Schmidt, 2007, σελ. 672.

ελευθερίες της ΕΕ, ως πυρήνα της ενιαίας αγοράς, στο εσωτερικό της οποίας διασφαλίζεται η ελεύθερη κυκλοφορία των συντελεστών παραγωγής, προκειμένου να προωθηθεί η οικονομική ολοκλήρωση μεταξύ των συστατικών μερών της και να διασφαλιστεί η επίτευξη των στόχων συνεργασίας που είναι συνυφασμένοι με τις πολιτικές πτυχές του ενοποιητικού εγχειρήματος. Ωστόσο, οι θεμελιώδεις αυτές ελευθερίες πρέπει να εξισορροπηθούν με την άλλη στόχευση της ΕΕ: την προώθηση της ευημερίας των λαών της μέσα από τη διαφύλαξη συμφερόντων μη οικονομικού χαρακτήρα, όπως η προστασία της δημόσιας ασφάλειας, της δημόσιας υγείας, του περιβάλλοντος και των καταναλωτών, αλλά και των δικαιωμάτων που περιέχονται στο Χάρτη Θεμελιωδών Δικαιωμάτων, όπως αυτά διατυπώνονται στο άρθρο 6 ΣΕΕ.[494] Τα συμφέροντα, οι αρχές και τα δικαιώματα αυτά θέτουν όρια στην άσκηση των τεσσάρων ελευθεριών και συνεπώς επίσης στη χρήση του εργαλείου της αμοιβαίας αναγνώρισης, υπό την έννοια ότι αν η άσκηση των θεμελιωδών ελευθεριών αντιβαίνει σε λόγους γενικού συμφέροντος και θεμελιώδη δικαιώματα, δικαιολογούνται εξαιρέσεις από τον κανόνα της ελεύθερης κυκλοφορίας. Η διαφύλαξη των δικαιωμάτων και των αρχών του Χάρτη εγείρει επομένως περιορισμούς στην ισχυρή απορρυθμιστική τάση που μπορεί να δημιουργήσει η εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης με σκοπό την πραγμάτωση της ελεύθερης κυκλοφορίας των οικονομικών παραγόντων στο εσωτερικό της ΕΕ.

Η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης δεν αποτελεί γενική αρχή του δικαίου της ΕΕ εγγεγραμμένη στις Συνθήκες για το σύνολο των πεδίων πολιτικής στα οποία δραστηριοποιείται η Ευρωπαϊκή Ένωση. Κατά πάγια νομολογία του Δικαστηρίου,[495] η εφαρμογή της σταθμίζεται έναντι των λόγων δημόσιου συμφέροντος, όπως η προστασία της δημόσιας υγείας και της δημόσιας ασφάλειας, των θεμελιωδών δικαιωμάτων των ατόμων, αλλά και μη οικονομικών συμφερόντων εγγεγραμμένων στη Συνθήκη όπως η προστασία του περιβάλλοντος και των καταναλωτών. Η εφαρμογή της μπορεί να είναι πλήρης μόνον εφόσον τα παραπάνω "προστατεύονται επαρκώς" σε εθνικό και ευρωπαϊκό επίπεδο.[496]

Το ίδιο το Δικαστήριο, το οποίο συνέβαλε στην εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης για την επίτευξη του στόχου της ενιαίας αγοράς, επέβαλε ορισμένα όρια στη χρήση της. Χωρίς να δίνει απόλυτη προτεραιότητα ούτε στην άσκηση των θεμελιωδών ελευθεριών ούτε στους σκοπούς γενικού συμφέροντος και τα θεμελιώδη δικαιώματα,[497] ο ενωσιακός δικαστής κλήθηκε επανειλημμένα να κρίνει κατά περίπτωση "σταθμίζοντας" ή "συμφιλιώνοντας"[498] τα διακυβευόμενα συμφέροντα/δικαιώματα, δηλαδή να κρίνει αν επιδιώκεται σκοπός γενικού συμφέροντος ικανός να υπερισχύει των επιταγών περί της ελεύθερης κυκλοφορίας.

---

[494] "Η Ένωση αναγνωρίζει τα δικαιώματα, τις ελευθερίες και τις αρχές που περιέχονται στον Χάρτη των Θεμελιωδών Δικαιωμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης της 7ης Δεκεμβρίου 2000, όπως προσαρμόσθηκε στις 12 Δεκεμβρίου 2007, στο Στρασβούργο, ο οποίος έχει το ίδιο νομικό κύρος με τις Συνθήκες".

[495] Απόφαση ΔΕΚ, 12.6.2003. Υπόθεση C-112/00 (*Eugen Schmidberger, Internationale Transporte und Planzüge κατά Republik Österreich*. Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Oberlandesgericht Innsbruck-Αυστρία), Συλλογή 2003, σελ. I-05659 και Απόφαση ΔΕΚ, 12.5.2011, Υπόθεση C-391/09 (*Malgožata Runevič-Vardyn και Łukasz Paweł Wardyn κατά Vilniaus miesto savivaldybės administracija και λοιπών*. Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Vilniaus miesto 1 apylinkės teismas-Λιθουανία). Συλλογή 2011, σελ. I-03787.

[496] Janssens, 2013, σελ. 259-260, 264.

[497] Lomnicka, 2000, σελ. 330.

[498] Janssens, 2013, σελ. 316.

Υπό αυτή την έννοια, η διαδικασία βάσει της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης τελεί "υπό περιορισμούς", δηλαδή υπόκειται στην πράξη σε ένα πλέγμα κανόνων και διαδικασιών που επηρεάζουν τον ανοιχτό και αυτόματο χαρακτήρα της. Οι περιορισμοί αυτοί αντανακλούν μια εμφανή επιθυμία εκ μέρους των κρατών-μελών να λαμβάνονται υπόψη λόγοι γενικού συμφέροντος για τη λήψη εθνικών μέτρων προστασίας. Η νομική βάση για τα μέτρα αυτά δεν είναι μόνο οι ρητές διατάξεις των Συνθηκών και των πράξεων παράγωγου δικαίου, αλλά προβλέπεται ότι τα κράτη-μέλη μπορούν να υιοθετήσουν μέτρα κατά παράβαση ενός εναρμονισμένου ευρωπαϊκού κανόνα, εφόσον το μέτρο αυτό εμπίπτει σε έναν ενδεικτικό κατάλογο επιτακτικών αναγκών.

Συγκεκριμένα, ως προς τις πράξεις παράγωγου δικαίου, εφόσον μέσω αυτών προηγείται εναρμόνιση, η επίτευξη των επιτακτικών λόγων δημόσιου συμφέροντος από ένα εθνικό μέτρο (του κράτους-μέλους υποδοχής) θα πρέπει να αξιολογηθεί υπό το πρίσμα της ισοδυναμίας και της επάρκειας των αντίστοιχων μέτρων (του κράτους-μέλους καταγωγής) και κατά συνέπεια να γίνει αποδεκτή ή όχι η αμοιβαία αναγνώριση σε ενδοκοινοτικό/-ενωσιακό επίπεδο.

Αυτή η περιορισμένη μορφή αμοιβαίας αναγνώρισης οδηγεί με τη σειρά της σε έναν ρυθμιστικό ανταγωνισμό "υπό διαχείριση", η βέλτιστη προσδοκώμενη έκβαση του οποίου είναι ένας αγώνας προς την κορυφή (a climb to the top), δηλαδή μια σύγκλιση των ρυθμιστικών προτύπων προς το υψηλότερο ρυθμιστικό μοντέλο. Δεν υπάρχουν περιθώρια για ρυθμιστική καινοτομία και ποικιλομορφία, ενώ εν τέλει η λειτουργία των ανταγωνιστικών δυνάμεων είναι τόσο συγκρατημένη που, κατά ορισμένους μελετητές, είναι αμφίβολο αν μπορεί να γίνεται λόγος για ρυθμιστικό ανταγωνισμό.[499]

3.7.3.2 Προβλήματα ορθής εφαρμογής και προϋποθέσεις για την αποτελεσματική λειτουργία της αμοιβαίας αναγνώρισης

Παρόλο που το εργαλείο της αμοιβαίας αναγνώρισης είχε εν γένει θετικές επιπτώσεις στη διαδικασία της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, σε βάθος χρόνου δημιούργησε ορισμένα προβλήματα, κυρίως ως απόρροια της ελλιπούς ή λανθασμένης εφαρμογής του, η οποία συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με την έλλειψη αμοιβαίας εμπιστοσύνης μεταξύ των κρατών-μελών. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πραγματοποίησε ειδικές αξιολογήσεις της λειτουργίας της αμοιβαίας αναγνώρισης, με σκοπό να εντοπίσει τα προβλήματα που δυσχεραίνουν την εφαρμογή της, και εξέδωσε κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των ενδιαφερόμενων μερών στις περιπτώσεις που βρίσκει εφαρμογή η αρχή αυτή. Τα κυριότερα προβλήματα τα οποία εντόπισε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή είναι η έλλειψη πληροφόρησης εκ μέρους των ιδιωτικών επιχειρήσεων και των εθνικών διοικήσεων, η ανασφάλεια δικαίου σχετικά με το εύρος εφαρμογής της αρχής και το βάρος της απόδειξης (burden of proof), ο κίνδυνος της μη απόκτησης πρόσβασης στην αγορά των υπολοίπων κρατών-μελών ή της υποχρέωσης απόσυρσης των προϊόντων/υπηρεσιών από το κράτος υποδοχής και,

[499] Kerber & Van der Bergh, 2008, σελ. 457.

τέλος, η έλλειψη διαλόγου μεταξύ των αρμόδιων αρχών των διαφορετικών κρατών-μελών.[500]

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα των ερευνών που διεξήχθησαν για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής[501], συνήθη εμπόδια που παρακωλύουν την ορθή εφαρμογή της αρχής από τα κράτη-μέλη εμφανίζονται, κυρίως, σε επίπεδο τεχνικών προδιαγραφών και κανόνων. Μεταξύ άλλων, επισημαίνονται τα εξής:

- τα κράτη-μέλη υποδοχής εξακολουθούν να επικαλούνται την προστασία των καταναλωτών για τη διεξαγωγή ελέγχων που δεν είναι πάντα αναγκαίοι,
- οι διοικητικές διαδικασίες είναι επαχθείς (παρατηρούνται καθυστερήσεις και το κόστος είναι υψηλό), ενώ οι διοικητικές υπηρεσίες δεν είναι συχνά σε θέση να αντιμετωπίσουν πολύπλοκα ζητήματα (όπως λ.χ. καινοτόμα προϊόντα ή υπηρεσίες),
- σε επίπεδο διοικητικής συνεργασίας, παρατηρείται έλλειψη εμπιστοσύνης μεταξύ των κρατών-μελών (του ενός για τις πράξεις του άλλου) και δεν τηρούνται δεόντως οι υποχρεώσεις σε θέματα ανταλλαγής πληροφοριών.

Στη βιβλιογραφία επισημαίνεται επομένως ότι η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης μπορεί μόνο να αποδώσει σε ένα καλά καθορισμένο και ιεραρχικό νομικό περιβάλλον.[502] Για το λόγο αυτό επισημαίνονται ορισμένες βασικές προϋποθέσεις[503] για ένα αποτελεσματικό σύστημα αμοιβαίας αναγνώρισης, το οποίο πρέπει να περιέχει τα εξής στοιχεία:

- μια εναρμόνιση των ελάχιστων τεχνικών προδιαγραφών προκειμένου να αποτραπεί τυχόν άρνηση των ρυθμιστικών αρχών της χώρας υποδοχής να αναγνωρίσουν τις απαιτήσεις των ρυθμιστικών αρχών της χώρας καταγωγής,
- μια μέθοδο που να διασφαλίζει ότι τα εναρμονισμένα ελάχιστα πρότυπα εφαρμόζονται και ερμηνεύονται ομοιόμορφα σε όλα τα κράτη-μέλη, και
- έναν τρόπο προκειμένου να μπορούν οι οικονομικοί συντελεστές που υπόκεινται σε ρύθμιση να θέσουν σε επιφυλακή τις υπόλοιπες χώρες ως προς τυχόν μη συμμόρφωση στην εφαρμογή και ερμηνεία των κανόνων, χωρίς να φοβούνται αντίποινα από τις ρυθμιστικές αρχές. Στις περιπτώσεις μη συμμόρφωσης ενδείκνυται μια κεντρική ή τουλάχιστον συντονισμένη απάντηση και επιβολή κυρώσεων.

Ο διαχωρισμός της διαμόρφωσης των κανόνων (από το κράτος καταγωγής) και του ελέγχου τους (από το κράτος υποδοχής) εγείρει σημαντικές δυσκολίες ως προς τη διασυνοριακή εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης σε τομείς εκτός του τομέα των προϊόντων για τα οποία η αξιολόγηση της ποιότητας είναι πιο εύκολη και απλή. Όπως προαναφέρθηκε, πολλά από τα ευρωπαϊκά κράτη έχουν ρυθμιστικά καθεστώτα που έχουν σφυρηλατηθεί μέσα σε μια μακρά δικαϊική παράδοση, συνυφασμένη άρρηκτα με την ιστορία της κάθε χώρας και με ποικίλους παράγοντες όπως τα συναλλακτικά ήθη, οι καθιερωμένες πρακτικές συναλλαγών και οι θεσμικές διευθετήσεις. Συνεπώς, τα κράτη-μέλη είναι εκ των πραγμάτων καχύποπτα απέναντι σε οποιοδήποτε διοικητικό σύστημα και εποπτικό πλαίσιο είναι διαφορετικό από το δικό τους. Λείπει δηλαδή εξαρχής η αρχή της αμοιβαίας εμπιστοσύνης πάνω στην οποία εδράζεται η προσέγγιση για τη ρυθμιστική σύγκλιση μέσω της αμοιβαίας αναγνώρισης.

---

[500] Βλ. SEC(2007) 113.
[501] Βλ. COM(1999) 299 τελικό.
[502] Schmidt, 2007, σελ. 672, 675. Βλ. επίσης Pelkmans στο Kostoris Padoa-Schioppa, 2005, σελ. 88.
[503] Lannoo-Levin, 2004, σελ. 4.

Τα κυριότερα προβλήματα που ανακύπτουν ως προς την εφαρμογή της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης προκύπτουν σε επίπεδο συμμόρφωσης των κρατών-μελών προς τις αποφάσεις του Δικαστηρίου και τις πράξεις παράγωγου δικαίου που βασίζονται σε αυτήν. Το εργαλείο της αμοιβαίας αναγνώρισης δεν προσφέρει οπωσδήποτε ασφάλεια δικαίου στους οικονομικούς παράγοντες, δεδομένου ότι αποτελεί ένα δικαίωμα το οποίο μπορούν να επικαλεστούν, αλλά δεν συνιστά υποχρέωση των κρατών-μελών[504] (και των αρχών τους), στα οποία δίνεται όπως προαναφέρθηκε η δυνατότητα να εισάγουν προστατευτικά εθνικά μέτρα επικαλούμενα επιτακτικούς λόγους δημόσιου συμφέροντος. Επίσης, υπάρχει ανεπαρκής πληροφόρηση των οικονομικών παραγόντων σχετικά με τις δυνατότητες που τους παρέχει η αμοιβαία αναγνώριση των ρυθμίσεων άλλων κρατών-μελών, δεν κατανοούν απαραίτητα το μηχανισμό με τον οποίο λειτουργεί, ενώ σε επίπεδο κρατών-μελών υπάρχει έλλειψη διαλόγου και συνεργασίας για την πλήρη εφαρμογή της στις μεταξύ τους σχέσεις, η οποία πηγάζει συχνά από έλλειψη εμπιστοσύνης. Όλα αυτά τα προβλήματα έχουν επισημανθεί επανειλημμένως σε ανακοινώσεις και στρατηγικές της Ευρωπαϊκής Επιτροπής με σκοπό την προώθηση της χρήσης του εργαλείου της αμοιβαίας αναγνώρισης. Ωστόσο, ο εθελοντικός χαρακτήρας του εργαλείου αυτού υπονομεύει την μεγαλύτερη επέκταση της χρήσης του στους κόλπους της Ενιαίας Αγοράς.

Μια συνολική θεώρηση της χρήσης του εργαλείου της αμοιβαίας αναγνώρισης οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η σημασία της για τη δημιουργία και τη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς δεν μπορεί να υποτιμηθεί. Η εφαρμογή της επιτρέπει τη διατήρηση της ποικιλομορφίας των εθνικών ρυθμιστικών καθεστώτων, ενώ διεισδύει και παρεμβαίνει πολύ περισσότερο στην εθνική ρυθμιστική αυτονομία των κρατών-μελών από ό,τι η αρχή της ίσης μεταχείρισης. Οι εθνικές αρχές δεν οφείλουν απλά να διασφαλίσουν την ίση μεταχείριση των μη εγχώριων παραγόντων με τους εγχώριους, αλλά καλούνται να αιτιολογήσουν πλέον οποιοδήποτε εθνικό μέτρο μπορεί να παρεμποδίζει ή να αποθαρρύνει τη χρήση της αμοιβαίας αναγνώρισης βάσει στόχων γενικού συμφέροντος που υπόκεινται στον έλεγχο του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Χαρακτηρίστηκε ως μια "ευφυής ευρωπαϊκή λύση στο πρόβλημα της πολυεπίπεδης διακυβέρνησης", η οποία διευκόλυνε σημαντικά τη δημιουργία της ενιαίας αγοράς. Παρακάμπτοντας τις ατέρμονες διακυβερνητικές διαφωνίες για το περιεχόμενο των ομοιόμορφων κανόνων που προτείνονταν για εφαρμογή σε όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ, επέτρεψε την άμεση άσκηση των θεμελιωδών ελευθεριών για την κυκλοφορία προϊόντων, υπηρεσιών, προσώπων και κεφαλαίων στο εσωτερικό της ΕΚ/ΕΕ, ώστε να επιτευχθεί ο στόχος του Προγράμματος για τη δημιουργία μιας Ενιαίας Αγοράς μέχρι το 1992. Η δυνατότητα των πολιτών και των οικονομικών παραγόντων να επικαλούνται την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης ενώπιον των δικαστικών αρχών για τη διασυνοριακή τους δραστηριότητα προώθησε ακόμη περαιτέρω την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, κάτι που δεν θα είχε συμβεί αν υπό αυτές τις συνθήκες η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επέμενε στην αρχική επιλογή της πλήρους εναρμόνισης των εθνικών ρυθμιστικών καθεστώτων.

Ωστόσο, δεν αποτέλεσε μια θαυματουργό λύση, δεδομένου ότι επανειλημμένα διαπιστώθηκε η δυσκολία εφαρμογής της στην πράξη. Τα προβλήματα συμμόρφωσης των κρατών-μελών εξηγούνται από την απουσία μιας "ευρωπαϊκής" νοοτροπίας και από τη διατήρηση των εθνικών συνηθειών και πρακτικών. Η έλλειψη συγκεκριμένων διαδικαστικών κανόνων και η μη απαίτηση έγγραφου τύπου για την εφαρμογή της

[504] Janssens, 2013, σελ. 130.

συνέβαλαν στην αβεβαιότητα της έκβασης της διαδικασίας της αμοιβαίας αναγνώρισης, ενώ αρχικά είχαν θεωρηθεί ως ισχυρό πλεονέκτημα του εργαλείου της αμοιβαίας αναγνώρισης. Σε βάθος χρόνου, κατέστη σαφές ότι η θέσπιση ομοιόμορφων κανόνων μέσω της θετικής εναρμόνισης παραμένει η καταλληλότερη λύση σε πιο πολύπλοκα πεδία (όπως οι υπηρεσίες), εφόσον οι συνθήκες ωριμάσουν προς το σκοπό αυτό και υπό την προϋπόθεση ότι τηρείται η αρχή της επικουρικότητας. Εν τέλει, η αμοιβαία αναγνώριση μπορεί να ιδωθεί δυναμικά ως ένα συμπληρωματικό στάδιο της εναρμόνισης στην πορεία προς μεγαλύτερη ρυθμιστική σύγκλιση μεταξύ των εθνικών συστημάτων. Ομολογουμένως ήταν το πιο ενδεδειγμένο εργαλείο ολοκλήρωσης για τη δημιουργία της ενιαίας αγοράς, ωστόσο δεν ανταποκρίθηκε στις υψηλές προσδοκίες που καλλιέργησε η οικεία νομολογία του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την εφαρμογή της στην πράξη.

ΜΕΡΟΣ Β
ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΗ ΚΑΙ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

Ως περιπτωσιολογική μελέτη επιλέγεται η μελέτη των εργαλείων της εναρμόνισης και της αμοιβαίας αναγνώρισης στο πεδίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών της ΕΕ, έναν από τους πιο ραγδαία αναπτυσσόμενους τομείς ρύθμισης των τελευταίων δεκαετιών, που αναγορεύθηκε σε βασική πολιτική προτεραιότητα της Ευρωπαϊκής Ένωσης μετά την πρόσφατη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και τη συνακόλουθη κρίση δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ.[505] Πρόκειται για έναν εξαιρετικά σημαντικό και ιδιαίτερα επίκαιρο τομέα που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τους επαγγελματίες του κλάδου, τους νομοθέτες και τους πολιτικούς, αλλά πλέον και για το ευρύ κοινό, δεδομένου ότι επηρεάστηκε σημαντικά από την πρόσφατη χρηματοπιστωτική αναταραχή. Το συγκεκριμένο πεδίο πολιτικής είναι εξαιρετικά πολύπλοκο και τεχνικό και οι κανόνες που το αφορούν συχνά διατυπώνονται με μια εξειδικευμένη ορολογία (jargon), με την οποία δεν είναι τόσο εξοικειωμένοι οι φορείς πέραν των επαγγελματιών του κλάδου, π.χ. οι φορείς παραγωγής νομοθεσίας και πολιτικής.[506] Μέχρι πρότινος, μεγάλο μέρος ιδίως της αγοράς κεφαλαίων διέφευγε του δημόσιου ελέγχου εξαιτίας της αδυναμίας των νομοθετικών οργάνων να κατανοήσουν τη λειτουργία και την αλληλεπίδραση των μέσων και των μηχανισμών του και, συνακόλουθα, να εκπονήσουν κατάλληλους κανόνες για τη ρύθμισή του. Επίσης, πληθώρα παραγόντων όπως οι ανταγωνιστικές πιέσεις, η ανάπτυξη νέων τεχνικών χρηματοδότησης, η ραγδαία πρόοδος της τεχνολογίας στον τομέα κ.ά. ωθούσαν προς την κατεύθυνση της απορρύθμισης. Δεδομένων όμως των τεράστιων οικονομικών και πολιτικών συνεπειών τυχόν κατάρρευσης χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων όχι μόνο για τις επιχειρηματικές οντότητες που δραστηριοποιούνται στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αλλά και για τους Ευρωπαίους πολίτες (καταθέτες, μικροεπενδυτές, ασφαλισμένους, συνταξιούχους κ.ά.), οι οποίες διαφάνηκαν μέσα από την πρόσφατη κρίση, η ρύθμιση όλου του φάσματος των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών αποτέλεσε αντικείμενο δημόσιας συζήτησης και διαβουλεύσεων και στη συνέχεια εκτεταμένων νομοθετικών παρεμβάσεων.

Εξαιρετικό ενδιαφέρον για την επιστημονική έρευνα παρουσιάζει η ενοποιητική δυναμική στο πεδίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, η οποία εξελίχθηκε αυτόνομα από τη γενικότερη εξέλιξη της ενοποιητικής διαδικασίας στην παρούσα φάση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Ειδικότερα ως προς την ενωσιακή ρυθμιστική προσέγγιση που ακολουθείται στο πεδίο αυτό, υπήρξε επαναπροσανατολισμός των επιλογών πολιτικής, ούτως ώστε να είναι αποτελεσματικότερες για την επίτευξη συγκεκριμένων αιτημάτων, όπως η μακροοικονομική σταθερότητα, η αποκατάσταση της αξιοπιστίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η ομαλή λειτουργία των αγορών, αλλά και του γενικότερου στόχου της εδραίωσης της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης στη μετά την κρίση εποχή.

---

[505] Η παγκόσμια κρίση ξεκίνησε ως παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση την περίοδο 2007-2009 και μετεξελίχθηκε τα επόμενα χρόνια σε κρίση δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ, ασκώντας ιδιαίτερα έντονες πιέσεις στο δημόσιο χρέος πολλών κρατών-μελών, ιδίως της περιφέρειας της ζώνης του ευρώ. Η κρίση δημόσιου χρέους μεταδόθηκε και σε άλλα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ και συνεχίζεται μέχρι σήμερα.

[506] Véron, 2012, σελ. 2.

Πολλά από τα κεντρικά προβλήματα της τρέχουσας οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης βρίσκονται εκτός του πεδίου της παρούσας διατριβής, αντανακλώνται ωστόσο στις επιλογές πολιτικής που οδήγησαν στην υιοθέτηση ενωσιακών κανονισμών και οδηγιών για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες τα τελευταία έτη. Η περιπτωσιολογική μελέτη δεν επιχειρεί μια λεπτομερή ανάλυση των επιμέρους διατάξεων κάθε κανονισμού και οδηγίας που έχει υιοθετηθεί το τελευταίο διάστημα στο πεδίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Κάτι τέτοιο θα ήταν ανέφικτο δεδομένης της τεράστιας έκτασης και λεπτομέρειας των ρυθμίσεων, αλλά και της διαφοροποιημένης προσέγγισης τόσο στις επιμέρους συνιστώσες του χρηματοπιστωτικού κλάδου (βλ. ενότητα 4.3.2) όσο και σε επιμέρους στοιχεία ρύθμισης και τις νομοθετικές πράξεις που τα διέπουν. Προτίθεται να εξετάσει τα ουσιώδη χαρακτηριστικά (μεταξύ άλλων, τη νομική βάση, τη στόχευση ως προς τη ρύθμιση, το πεδίο εφαρμογής ή/και τη δυνατότητα παρεκκλίσεων ή εξαιρέσεων) συγκεκριμένων, επιλεγμένων νομοθετικών πράξεων. Οι πράξεις αυτές εξετάζονται με σκοπό να μελετηθεί ο τρόπος παραγωγής των κανόνων και η επιλογή της ρυθμιστικής προσέγγισης για την επίτευξη της ολοκλήρωσης της ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, προκειμένου να διαπιστωθεί η κατεύθυνση της διαδικασίας ολοκλήρωσης και οι βασικές επιλογές πολιτικής. Το ενδιαφέρον εστιάζεται στη χρήση των εργαλείων της αμοιβαίας αναγνώρισης και της ελάχιστης ή μέγιστης εναρμόνισης, καθώς και στη συμπληρωματικότητα μεταξύ τους, ενώ διερευνάται επίσης αν και κατά πόσον υφίσταται αλλαγή παραδείγματος ως προς τη ρύθμιση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, μέσα από τις πρόσφατες παρεμβάσεις της Ένωσης στο πεδίο αυτό.

Κατ' αυτόν τον τρόπο, οι κανόνες που διαμορφώνουν το πλαίσιο και προσδιορίζουν με λεπτομέρεια το συγκεκριμένο πεδίο προσεγγίζονται με ιδιαίτερη έμφαση στο ρυθμιστικό εργαλείο που προκρίνουν. Δεδομένου ότι οι αποφάσεις για τα ρυθμιστικά εργαλεία λαμβάνονται στη βάση συγκεκριμένων επιλογών πολιτικής και ότι στη δεδομένη πολιτική και οικονομική συγκυρία, αναζητούνται κοινά στοιχεία και διαφορές μεταξύ των ενωσιακών πράξεων που έχουν υιοθετηθεί πρόσφατα, όπως για παράδειγμα το σκεπτικό που διέπει την υιοθέτησή τους, ο τρόπος με τον οποίο συνδέονται μεταξύ τους και η διαφοροποίηση των εργαλείων που χρησιμοποιούν σε σχέση με τις μέχρι πρότινος ισχύουσες ενωσιακές διατάξεις (εφόσον αυτές υπήρχαν). Στο πλαίσιο αυτό, επιδιώκεται η εξαγωγή συγκεκριμένων συμπερασμάτων σε σχέση με την πορεία της ολοκλήρωσης και τις επιλογές ρύθμισης στο συγκεκριμένο πεδίο, όπως άλλωστε για τα ρυθμιστικά εργαλεία, την εξέλιξη και τη σχέση τους στο σύγχρονο περιβάλλον και στη βάση των αναγκαιοτήτων που διαμορφώνονται.

Γενικότερη διαπίστωση είναι ότι τα τελευταία έτη παρατηρείται μια νέα ώθηση[507] προς την εμβάθυνση της ολοκλήρωσης. Οι λόγοι για την εμβάθυνση συνδέονται τόσο με την ιδιαίτερη φύση και τα χαρακτηριστικά του χρηματοπιστωτικού συστήματος όσο και με την πολιτική και οικονομική συγκυρία στον απόηχο της οικονομικής κρίσης, η οποία απείλησε τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο σύνολό του. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι από τους πλέον σημαντικούς τομείς

[507] Γίνεται λόγος για νέα ώθηση της ολοκλήρωσης δεδομένου ότι στα τέλη της δεκαετίας του 1990 και στις αρχές του 2000 αναλήφθηκαν σημαντικές κοινοτικές/ενωσιακές πρωτοβουλίες για την προώθηση μιας δέσμης μεταρρυθμίσεων (Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες – ΠΔΧΥ, βλ. ενότητα 5.4.1) που υλοποιήθηκαν επιτυχώς με σκοπό την ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

υπηρεσιών και αγγίζει τον ίδιο τον πυρήνα των εθνικών οικονομιών.[508] Στην πρόσφατη συγκυρία βρέθηκε στο επίκεντρο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής αναταραχής και της επακόλουθης κρίσης δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ, καθώς θεωρήθηκε ως ένας από τους παράγοντες που την πυροδότησαν. Στο χρηματοπιστωτικό τομέα, ως αυτοτελές σύστημα, αναζητήθηκαν λύσεις, αφενός, με σκοπό την προώθηση της ολοκλήρωσης και, αφετέρου, για την αποφυγή της απο-ολοκλήρωσης/αποδόμησης του πλέγματος των ενωσιακών κανόνων που διέπουν την ελεύθερη παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών σε όλη την επικράτεια της Ένωσης. Προς το σκοπό αυτό, επιλέχθηκαν τόσο υφιστάμενα εργαλεία όσο και καινοτόμες – για το συγκεκριμένο τομέα – προσεγγίσεις ολοκλήρωσης.

Η συνθετότητα και οι ιδιαιτερότητες του τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση δυσχεραίνουν την προσπάθεια θεωρητικής εξέτασης των δύο εργαλείων ολοκλήρωσης της αμοιβαίας αναγνώρισης και της εναρμόνισης υπό ένα οιονεί συστημικό πρίσμα και εξαγωγής γενικευμένων συμπερασμάτων σε ένα επίπεδο επιστημονικής αφαίρεσης. Ωστόσο, ειδικότερα συμπεράσματα είναι δυνατό να εξαχθούν ως προς τη χρήση των εργαλείων, το ρόλο που διαδραματίζουν στη διαδικασία ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, τη μορφή που προσλαμβάνουν και τη σημασία που αποκτούν ανάλογα με την περίοδο στην οποία εφαρμόζονται.

Τα τελευταία έτη, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει δρομολογήσει ένα πρόγραμμα ριζικής κανονιστικής μεταρρύθμισης σε ολόκληρο το φάσμα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Η τελευταία αυτή σειρά νομοθετικών πρωτοβουλιών δεν στοχεύει απλά στην επαναρρύθμιση των χρηματοπιστωτικών αγορών, αλλά εντάσσεται σε μια γενικότερη ατζέντα μεταρρύθμισης της οικονομικής διακυβέρνησης, η οποία προωθήθηκε σε ανώτατο ενωσιακό επίπεδο (Ευρωπαϊκό Συμβούλιο), στο πλαίσιο μια παγκόσμιας προσπάθειας για την αποκατάσταση της ισορροπίας της παγκόσμιας οικονομίας[509] και του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Εν μέσω της κρίσης κατέστη σαφές ότι απαιτείται μια στρατηγική μεταρρύθμιση της ενωσιακής παρέμβασης, δηλαδή αναθεώρηση των βασικών εργαλείων, μέσων και τρόπων, ακόμη και της ίδιας της απώτερης στόχευσης της ρυθμιστικής παρέμβασης.[510] Η αποσπασματική και επαυξητική προσέγγιση, με στόχο τη βελτίωση, την αποσαφήνιση και τον εκσυγχρονισμό του ρυθμιστικού πλαισίου για τις επιμέρους συνιστώσες του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η οποία ακολουθήθηκε σε παλαιότερες φάσεις της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης, δεν ήταν πλέον επαρκής σε ακραίες συνθήκες. Κατά συνέπεια, ήταν αναγκαία μια αλλαγή της προσέγγισης για την ολοκλήρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών στην ΕΕ. Το τοπίο άρχισε να μεταβάλλεται σημαντικά, προκειμένου να δοθούν άμεσες απαντήσεις στα επιτακτικά προβλήματα και τις σύγχρονες προκλήσεις. Με ραγδαίους ρυθμούς, η ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού πεδίου έγινε πυκνότερη και πραγματοποιήθηκαν νομοθετικές παρεμβάσεις σε ουσιώδεις πτυχές και στοιχεία του συστήματος.

[508] Zimmermann & Dür, 2012, σελ. 141.

[509] Ο στόχος για την επίτευξη ισχυρής, βιώσιμης και ισορροπημένης ανάπτυξης μεσομακροπρόθεσμα διατυπώθηκε στη Διακήρυξη της Συνόδου Κορυφής της Ομάδας των 20 που διεξήχθη στο Πιτσμπουργκ των ΗΠΑ στις 24-25 Σεπτεμβρίου 2009, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: https://g20.org/wp-content/uploads/2014/12/Pittsburgh_Declaration_0.pdf [τελευταία προσπέλαση: 29/7/2015].

[510] Ayadi et al., 2012, σελ. 73.

4. Προς μια ενιαία αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην ΕΕ

Το μακρόπνοο εγχείρημα της δημιουργίας ενός ενοποιημένου ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού χώρου, δηλαδή της απελευθέρωσης των χρηματικών ροών και των κινήσεων κεφαλαίων για τους πολίτες της ΕΕ και το δικαίωμα ελεύθερης εγκατάστασης και διασυνοριακής παροχής υπηρεσιών για τους επαγγελματίες και τις επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα, εξυπηρετούσε ανέκαθεν μια διπλή στόχευση. Αφενός, ο ενιαίος χρηματοπιστωτικός χώρος ήταν ουσιαστικό και αναπόσπαστο στοιχείο του προγράμματος της εσωτερικής/ενιαίας αγοράς και, αφετέρου, η ΕΚ/ΕΕ δεν έπρεπε να μείνει στο περιθώριο των παγκόσμιων εξελίξεων ως προς την εμφάνιση νέων και σύγχρονων χρηματοπιστωτικών αγορών με παγκόσμιες διαστάσεις. Προωθήθηκε μέσα από μια συνεχή και δυναμική διαδικασία στη διάρκεια πολλών δεκαετιών, η οποία επηρεάστηκε από διάφορους παράγοντες που συνδέονται, μεταξύ άλλων, με τη φάση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, την οικονομική και πολιτική συγκυρία, την εξέλιξη των χρηματοπιστωτικών αγορών, η οποία προσέκρουσε σε διάφορους φραγμούς ιστορικής, πολιτιστικής, οικονομικής, ρυθμιστικής, διοικητικής και νομικής φύσεως. Στην πορεία αυτή έχουν γίνει πολλά βήματα προς τα εμπρός και σημειώθηκε σημαντική πρόοδος, παράλληλα όμως υπήρξαν μεγάλες καθυστερήσεις και ακολουθήθηκαν επιλογές πολιτικής που δεν απέφεραν τα αναμενόμενα αποτελέσματα ως προς τον τελικό στόχο και στη συνέχεια επανεξετάστηκαν. Τα εγγενή χαρακτηριστικά των υπηρεσιών ως αντικείμενο πυκνής ρύθμισης και η ιδιαιτερότητα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, που συχνά αντανακλούν το μοντέλο και το επίπεδο ανάπτυξης των οικονομικών συστημάτων των κρατών-μελών στα οποία ανήκουν, περιπλέκουν περαιτέρω τη διαδικασία χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης στην ΕΕ. Σήμερα, ζητούμενο εξακολουθεί να είναι η εγκαθίδρυση μιας γνήσιας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, η οποία να επιτρέπει τόσο την ελεύθερη κυκλοφορία κεφαλαίων χωρίς περιορισμούς σε ολόκληρη την επικράτεια της Ένωσης όσο και τη μεγιστοποίηση των πλεονεκτημάτων από την ολοκλήρωση της μεγάλης ευρωπαϊκής αγοράς.

Προτού εξετασθούν οι συγκεκριμένες ρυθμιστικές παρεμβάσεις για τη δημιουργία μιας ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση, κρίνεται αναγκαία μια ανάλυση της κατηγορίας των υπηρεσιών και του ρόλου τους στην επίτευξη του στόχου της ενιαίας αγοράς, το νέο παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον στο οποίο παρέχονται και καταναλώνονται, καθώς και τις σύγχρονες προκλήσεις που έχουν ανακύψει στις σύγχρονες συνθήκες, αλλά και ειδικότερα τις αναγκαιότητες ρυθμιστικής παρέμβασης στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και τις συνέπειές της. Πολλά από αυτά τα στοιχεία συνθέτουν το έρεισμα πάνω στο οποίο έχει θεμελιωθεί η ανάληψη ρυθμιστικής δράσης από την Ευρωπαϊκή Ένωση και βοηθούν σημαντικά στο να εξηγήσουν την πορεία της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης στη διάρκεια μισού και πλέον αιώνα και τα προσκόμματα που ενδεχομένως τίθενται στην αποτελεσματική λειτουργία του νέου ρυθμιστικού πλαισίου για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, όπως αυτό διαμορφώθηκε μετά την πρόσφατη χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση που έπληξε δριμύτατα την Ευρώπη.

4.1 Ο τομέας των υπηρεσιών και η συμβολή τους στην επίτευξη του στόχου της ενιαίας αγοράς στην ΕΕ

Από τη δεκαετία του 1970 και έπειτα, οι υπηρεσίες άρχισαν να αποκτούν ολοένα μεγαλύτερη σημασία στις σύγχρονες οικονομίες παγκοσμίως, ενώ σε ορισμένες ανεπτυγμένες χώρες έχουν καταστεί ο κυρίαρχος οικονομικός τομέας. Το εύρος τους έχει ξεπεράσει τα παραδοσιακά όρια του εμπορίου, των μεταφορών και των οικονομικών υπηρεσιών στα οποία περιορίζονταν πριν από μερικούς αιώνες, έχουν επεκταθεί πλέον σε όλες τις πτυχές της καθημερινής ζωής των ανθρώπων, με αποτέλεσμα να επικρατεί η άποψη ότι ζούμε σε μια "κοινωνία των υπηρεσιών". Πράγματι, έχει συντελεστεί ένας ποιοτικός μετασχηματισμός της παγκόσμιας οικονομίας, με μια σαφή μετατόπιση της "απλής" βιομηχανίας προς τις αναπτυσσόμενες χώρες/αναδυόμενες οικονομίες και μια παράλληλη στροφή των ανεπτυγμένων οικονομιών κυρίως προς υπηρεσίες και αγαθά υψηλής τεχνογνωσίας, που αποτελούν και τα βασικά εξαγώγιμα προϊόντα τους.

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση, παρόλο που η Ενιαία Αγορά έχει αποκτήσει νομική υπόσταση από το 1992, η ενοποίηση της αγοράς των υπηρεσιών προσκρούει σε σημαντικές δυσχέρειες και εμπόδια, τα οποία επηρεάζουν αρνητικά την οικονομική ανάπτυξη και τη διεθνή ανταγωνιστικότητα της ΕΕ και δεν επιτρέπουν στους Ευρωπαίους καταναλωτές να αντλήσουν όλα τα πλεονεκτήματα που τους προσφέρει η αγορά αυτή. Βραχυπρόθεσμη προτεραιότητα της ΕΕ είναι μεν η επιτυχής έξοδος της οικονομίας της από τη συνεχιζόμενη κρίση, ωστόσο πάγια προτεραιότητα των τελευταίων ετών είναι η αναθέρμανση της Ενιαίας Αγοράς, καθώς τα τελευταία έτη είχε παρατηρηθεί μια κόπωση ως προς την περαιτέρω ολοκλήρωση. Προς την κατεύθυνση αυτή, έχουν αναληφθεί διάφορες πρωτοβουλίες (π.χ. Πράξη για την Ενιαία Αγορά Ι,[511] Πράξη για την Ενιαία Αγορά ΙΙ[512]), οι οποίες δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στο γεγονός ότι το κλειδί για την τόνωση της οικονομίας, τη βελτίωση της απασχόλησης και την ενίσχυση της πολιτικής και κοινωνικής στήριξης στο ενωσιακό οικοδόμημα είναι η Ενιαία Αγορά.

4.1.1 Η έννοια των υπηρεσιών

Ευρύτερα γνωστές και με τον όρο "τριτογενής τομέας", οι υπηρεσίες νοούνται συνήθως αρνητικά, δηλαδή καλύπτουν όλες τις υπηρεσίες που δεν εμπίπτουν στη γεωργία (πρωτογενή τομέα) και τη μεταποίηση (δευτερογενή τομέα). Αναγνωρίστηκαν ως ξεχωριστή οικονομική κατηγορία μόλις στα μέσα του 20ού αιώνα, ενώ η μελέτη των οικονομικών τους χαρακτηριστικών και των αναγκών ρύθμισής τους ξεκίνησε στα τέλη της δεκαετίας του 1960.[513]

Ιδιαίτερο γνώρισμά τους είναι ότι αναφέρονται τόσο σε ένα σύνολο δραστηριοτήτων, όσο και στο τελικό προϊόν/αποτέλεσμα αυτών των δραστηριοτήτων. Ο διττός αυτός

[511] Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2011), Ανακοίνωση της Επιτροπής: "Η Πράξη για την Ενιαία Αγορά – Δώδεκα δράσεις για την τόνωση της ανάπτυξης και την ενίσχυση της εμπιστοσύνης", COM(2011) 206 τελικό.

[512] Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2012), Ανακοίνωση της Επιτροπής: "Πράξη για την Ενιαία Αγορά ΙΙ - Μαζί για μια νέα ανάπτυξη", COM(2012) 573 τελικό.

[513] Το άρθρο του Αμερικανού οικονομολόγου W. J. Baumol με τίτλο "Macroeconomics of Unbalanced Growth: The Anatomy of Urban Crisis" ήταν η πρώτη μελέτη που ασχολήθηκε ενδελεχώς με τον τομέα των υπηρεσιών και δημοσιεύθηκε τον Ιούνιο του 1967, *The American Economic Review*, 57 (3), σελ. 415-426.

χαρακτήρας έχει καταλυτική επίδραση στα μέσα που χρησιμοποιούνται για τη ρύθμιση των υπηρεσιών. Τα κυριότερα χαρακτηριστικά τους προσδιορίζονται αρνητικά (σε αντιδιαστολή προς τα αντίστοιχα γνωρίσματα των προϊόντων) και είναι συνήθως τα εξής: η άυλη φύση τους, η αδυναμία μεταφοράς, αποθήκευσης και ποσοτικοποίησής τους, καθώς επίσης ο μη προβλέψιμος χαρακτήρας του τελικού προϊόντος τους.[514] Έμφαση δίνεται συχνά στην αδυναμία αποθήκευσης πολλών ειδών υπηρεσιών, υπό την έννοια ότι η παροχή και η χρήση τους γίνεται ταυτόχρονα και άρα δεν είναι δυνατόν να αποθηκευτούν.[515] Ενδεικτική της δυσκολίας ορισμού της έννοιας των υπηρεσιών είναι η γενική και ασαφής διατύπωση των διατάξεων που αφορούν την έννοια των υπηρεσιών σε κοινοτικά/ενωσιακά και διεθνή νομικά κείμενα.

Ως κατηγορία ρύθμισης στο ενωσιακό πλαίσιο, η έννοια των υπηρεσιών καθορίζεται τόσο στα πρωτογενή κείμενα των Συνθηκών όσο και σε δευτερογενείς πράξεις. Το κείμενο των Συνθηκών δίνει έναν περιγραφικό ορισμό[516] για την έννοια της υπηρεσίας (άρθρο 57 ΣΛΕΕ), ο οποίος διατυπώνεται ως εξής: "ως υπηρεσίες νοούνται οι παροχές που κατά κανόνα προσφέρονται αντί αμοιβής, εφόσον δεν διέπονται από τις διατάξεις τις σχετικές με την ελεύθερη κυκλοφορία των εμπορευμάτων, των κεφαλαίων και των προσώπων". Το δεύτερο σκέλος της παραγράφου επισημαίνει την επικουρική εφαρμογή της διάταξης σε περίπτωση που δεν μπορούν να εφαρμοστούν οι διατάξεις που αφορούν τις άλλες τρεις θεμελιώδεις ελευθερίες (ελεύθερη κυκλοφορία προσώπων, εμπορευμάτων και κεφαλαίων) και την ελευθερία εγκατάστασης. Το πρώτο εδάφιο του ίδιου άρθρου παραθέτει επίσης έναν ενδεικτικό κατάλογο-απαρίθμηση των υπηρεσιών, οι οποίες προβλέπεται ότι "περιλαμβάνουν ιδίως βιομηχανικές, εμπορικές, βιοτεχνικές δραστηριότητες, και δραστηριότητες των ελευθέρων επαγγελμάτων".

Από το εν λόγω άρθρο αντλούνται 4 προϋποθέσεις, οι οποίες πρέπει να πληρούνται προκειμένου να ισχύουν οι διατάξεις περί υπηρεσιών: α) να υπάρχει παροχή των υπηρεσιών, β) η παροχή των υπηρεσιών να γίνεται έναντι αμοιβής, γ) ο χαρακτήρας των παρεχόμενων υπηρεσιών να είναι προσωρινός, και δ) η παροχή τους να είναι διασυνοριακή.[517]

Γενικός είναι ο ορισμός της έννοιας των υπηρεσιών στην Οδηγία 2006/123/ΕΚ σχετικά με τις υπηρεσίες στην εσωτερική αγορά (γνωστής και ως Οδηγία "Μπόλκενσταιν").[518] Σύμφωνα με το άρθρο 4, παράγραφος 1 ως "υπηρεσία" νοείται κάθε μη μισθωτή οικονομική δραστηριότητα, που παρέχεται κατά κανόνα έναντι αμοιβής, κατά το άρθρο 50 της Συνθήκης. Στη Γενική Συμφωνία σχετικά με το Εμπόριο των Υπηρεσιών (General Agreement on Trade in Services - GATS),[519] η

[514] Hatzopoulos, 2012, σελ. 4.
[515] Snell, 2002, σελ. 6.
[516] Χριστιανός, 2012, σελ. 375.
[517] Barnard, 2010, 361 επ.
[518] Για μια αναλυτικότερη παρουσίαση της αμφιλεγόμενης αυτής Οδηγίας και της διαμάχης που προκλήθηκε στους κόλπους της Ευρωπαϊκής Ένωσης από την αρχική πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής μέχρι την έγκριση του τελικού κειμένου μέσα από τη διαδικασία της συναπόφασης, βλ. Barnard, 2008, σελ. 323-394.
[519] Η Συμφωνία GATS ήταν ένα από τα αποτελέσματα των πολυμερών εμπορικών διαπραγματεύσεων του Γύρου της Ουρουγουάης, οι οποίες χαρακτηρίστηκαν ως "οι πλέον περίπλοκες διαπραγματεύσεις της παγκόσμιας ιστορίας" (κατά την έκφραση του Συμβουλίου). Βλ. Γνωμοδότηση ΔΕΚ 1/94 της

οποία αποτέλεσε το πρώτο σύνολο κανόνων και μέτρων που συμφωνήθηκαν σε πολυμερές επίπεδο για τη ρύθμιση του διεθνούς εμπορίου των υπηρεσιών, η έννοια των υπηρεσιών είναι επίσης εξαιρετικά ευρεία, καλύπτοντας "οποιαδήποτε υπηρεσία σε οποιονδήποτε κλάδο" και περιορίζοντας το πεδίο εφαρμογής των υπηρεσιών μόνο όσον αφορά τις δημόσιες υπηρεσίες και τις δημόσιες συμβάσεις.[520]

Η νομολογία του Δικαστηρίου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων έχει επίσης συμβάλει στον ορισμό της έννοιας των υπηρεσιών. Σύμφωνα με το Δικαστήριο, η έννοια της "υπηρεσίας" κατά τη Συνθήκη δύναται να καλύψει υπηρεσίες πολύ διαφορετικής φύσης, περιλαμβανομένων των υπηρεσιών των οποίων η παροχή εκτείνεται σε παρατεταμένο χρονικό διάστημα, ακόμη και περισσότερων ετών, όταν πρόκειται, παραδείγματος χάριν, για υπηρεσίες που παρέχονται εντός του πλαισίου της ανέγερσης ενός μεγάλου κτιρίου. Ομοίως, δύνανται να αποτελέσουν υπηρεσίες, υπό την έννοια της Συνθήκης, οι παροχές τις οποίες ένας επιχειρηματίας εγκατεστημένος σε κράτος-μέλος παρέχει κατά το μάλλον ή ήττον συχνά ή τακτικά, ακόμη και επί παρατεταμένο χρονικό διάστημα, σε πρόσωπα εγκατεστημένα σε ένα ή περισσότερα άλλα κράτη-μέλη, όπως, παραδείγματος χάριν, η έναντι αμοιβής δραστηριότητα παροχής συμβουλών ή πληροφοριών.[521]

Στη βιβλιογραφία[522] εντοπίζονται τρεις βασικές διαφορές μεταξύ των προϊόντων και των υπηρεσιών στον τρόπο παροχής τους, στον άυλό τους χαρακτήρα και στη ρύθμισή τους. Οι τρόποι παροχής των υπηρεσιών διαφέρουν από αυτούς των προϊόντων, υπό την έννοια ότι συχνά προϋποθέτουν τη μετακίνηση των συντελεστών παραγωγής.[523] Από οικονομική σκοπιά, τα προϊόντα είναι υλικά και οι υπηρεσίες άυλα αγαθά. Οι υπηρεσίες δεν είναι κάτι το απτό που μπορεί κανείς να δει – πολλώ δε μάλλον να επιθεωρήσει – παρά μόνο να "βιώσει" ή να "εμπιστευτεί" (experience goods).[524]

Τέλος, η ρύθμιση των υπηρεσιών είναι πυκνότερη και προωθείται με διαφορετικά μέσα από ό,τι για τα προϊόντα. Η αυξημένη ρυθμιστική παρέμβαση στον τομέα των υπηρεσιών δικαιολογείται κυρίως από λόγους που αφορούν την προστασία του καταναλωτή, δεδομένου ότι ο καταναλωτής δεν μπορεί συχνά να αξιολογήσει την ποιότητα μιας (άυλης) υπηρεσίας προτού την αναλώσει.[525] Η μορφή της ρύθμισης είναι διαφορετική υπό την έννοια ότι δεν αφορά τις ίδιες τις υπηρεσίες και το περιεχόμενό τους, αλλά τις ιδιότητες του παρόχου τους (π.χ. επαγγελματικά προσόντα, πιστοποιήσεις κ.ά.). Πέραν τούτου, οι φραγμοί για το εμπόριο υπηρεσιών προκύπτουν ως επί το πλείστον από τη νομοθεσία και το ρυθμιστικό πλαίσιο, εφόσον, σε αντίθεση με τα προϊόντα, οι υπηρεσίες δεν υποβάλλονται σε ποσοστώσεις και δασμούς στα σύνορα.[526] Ακριβώς εξαιτίας των ανησυχιών για την προστασία του καταναλωτή, πολλές εθνικές ρυθμίσεις για τις υπηρεσίες δικαιολογούνται για λόγους

15.11.1994, Συλλογή 1994, σελ. I-5276, στην οποία παρέχεται λεπτομερής ανάλυση των διατάξεων της GATS.

[520] Βλ. Παράρτημα ΙΒ της Συμφωνίας για την ίδρυση του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου (ΠΟΕ), Άρθρο 1, παράγραφος 3, στοιχείο (β), όπου ορίζεται ότι οι υπηρεσίες περιλαμβάνουν κάθε υπηρεσία σε κάθε τομέα εκτός από τις υπηρεσίες που παρέχονται κατά την άσκηση κυβερνητικών εξουσιών.

[521] Απόφαση ΔΕΚ, 11.12.2003 στην Υπόθεση C-251/03 (*Schnitzer*), σκέψη 30.

[522] Barnard, 2010, σελ. 34 & Snell, 2002, σελ. 16-18.

[523] White, 2004, σελ. 16.

[524] Pelkmans, 2006, σελ. 126.

[525] Snell, 2002, σελ. 18.

[526] Όπ.π., σελ. 19.

προστασίας του δημόσιου συμφέροντος. Στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, τέτοιου είδους ρυθμίσεις έχουν χρησιμοποιηθεί κατά κόρον από τα κράτη-μέλη ως μέτρο προστατευτισμού των εγχώριων συντελεστών και αγορών τους έναντι του ανταγωνισμού από μη εγχώριους φορείς άλλων κρατών-μελών. Υπό το πρίσμα αυτό, η εναρμόνιση των κανόνων αποκτά μεγαλύτερη βαρύτητα για τις υπηρεσίες από ό,τι για τα προϊόντα, προκειμένου να επιτευχθούν ίσοι όροι ανταγωνισμού για την ελεύθερη παροχή διασυνοριακών υπηρεσιών σε ολόκληρη την επικράτεια της ΕΕ.

4.1.2 Υπηρεσίες και παγκοσμιοποίηση

Η παγκοσμιοποίηση των υπηρεσιών είναι αδιαμφισβήτητο γεγονός, ενδιαφέρουσα όμως είναι η αμφίδρομη σχέση μεταξύ της παγκοσμιοποίησης και της ανάπτυξης του τομέα των υπηρεσιών. Η πρόοδος της τεχνολογίας και της επιστήμης με την εμφάνιση του διαδικτύου και των τεχνολογιών της πληροφορίας και της επικοινωνίας έχει επηρεάσει βαθιά τον τομέα των υπηρεσιών που διαρκώς μεταβάλλεται με σκοπό να ανταποκριθεί στις διαρκώς εξελισσόμενες ανάγκες και επιθυμίες των καταναλωτών. Κατά συνέπεια, εμφανίζονται ολοένα καινοτόμες υπηρεσίες και οι ήδη υπάρχουσες καθίστανται ολοένα συνθετότερες. Οι νέες υπηρεσίες της κοινωνίας της γνώσης προάγουν την παγκοσμιοποίηση, δεδομένου ότι καταργούν τις αποστάσεις, επιτρέπουν την πρόσβαση σε πολυεθνικές εταιρίες παροχής επιχειρηματικών υπηρεσιών (π.χ. νομικά γραφεία, χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, εταιρίες συμβούλων, λογιστών κ.ά.) και ευνοούν την εξειδίκευση σε παγκόσμιο επίπεδο (π.χ. δημιουργία συστάδων υπηρεσιών - service clusters), προωθώντας τις διασυνοριακές συναλλαγές και κάνοντας πιο δυναμικές τις τοπικές οικονομίες.[527]

Η παγκοσμιοποίηση με τη σειρά της ευνοεί ποικιλοτρόπως την ανάπτυξη των υπηρεσιών. Καταρχάς, επιτρέπει τον ανταγωνισμό σε μεγαλύτερη κλίμακα, καταργεί μέτρα προστατευτισμού, πολιτιστικά και γλωσσικά εμπόδια, καταργεί τις αποστάσεις και αυξάνει τον όγκο των υπηρεσιών που μπορούν να κυκλοφορήσουν πέραν των εθνικών συνόρων. Δημιουργεί άφθονες ευκαιρίες για συμβούλους, λογιστές, δικηγόρους κ.ά. που ειδικεύονται σε διασυνοριακές συναλλαγές και δημιουργεί αυξημένες απαιτήσεις για καλύτερη ποιότητα υπηρεσιών.

Αξίζει ωστόσο να σημειωθεί ότι οι συνολικές εμπορικές συναλλαγές υπηρεσιών αναλογούν μόλις στο 25% του συνολικού εμπορίου και οι ξένες άμεσες επενδύσεις στις υπηρεσίες αντιστοιχούν στο ήμισυ του συνόλου. Αυτό υποδηλώνει ότι ο τομέας δεν έχει ακόμη αξιοποιήσει πλήρως τις δυνατότητές του για γνήσια παγκόσμιες υπηρεσίες.

Στη βιβλιογραφία εντοπίζονται τέσσερις διαστάσεις της παγκοσμιοποίησης των υπηρεσιών ως προς: α) τις ροές, β) τα δίκτυα, γ) το πλαίσιο (προδιαγραφές κ.ά.), και δ) τις μάρκες και τα εμπορικά σήματα.[528] Η πρώτη και σημαντικότερη διάσταση μπορεί να διαχωριστεί σε τρεις επιμέρους κατηγορίες: τις ξένες άμεσες επενδύσεις, τις παγκόσμιες εμπορικές συναλλαγές, και τη διακίνηση των παραγωγικών συντελεστών. Διεθνώς, οι ρυθμιστικές παρεμβάσεις στον τομέα των υπηρεσιών αφορούν ακριβώς αυτή τη διάσταση των ροών υπηρεσιών (π.χ.

[527] Hatzopoulos, 2012, σελ. 14.
[528] Βλ. Rubalcaba-Bermejo & Cuadrado-Roura, 2002, σελ. 42-44.

συγχωνεύσεις/εξαγορές, διασυνοριακές συναλλαγές, δηλαδή είτε παροχή είτε αγορά μιας υπηρεσίας), κατανάλωση υπηρεσιών από μη κατοίκους (π.χ. τουρισμός) ή ενδοεταιρικές συναλλαγές. Ιδανικά, η ελεύθερη κυκλοφορία είναι το ουσιώδες στοιχείο μιας οικονομίας των υπηρεσιών και οποιαδήποτε ρύθμιση περιορίζει αυτό το εγγενές στοιχείο στην ίδια τη φύση των υπηρεσιών.

Αξίζει να σημειωθεί ότι όσον αφορά την απελευθέρωση του διεθνούς εμπορίου των υπηρεσιών, το οποίο υλοποιείται ως επί το πλείστον με την εγκατάσταση αλλοδαπής εμπορικής παρουσίας (βλ. αμέσως επόμενη ενότητα 4.1.3), έμφαση δεν δίνεται στην άρση των δασμολογικών φραγμών (όπως στο εμπόριο των αγαθών), αλλά στην κατάργηση της επιβολής διακρίσεων μέσω ρυθμίσεων που συνιστούν ποσοτικούς και ποιοτικούς φραγμούς στο εμπόριο.[529] Υπό αυτό το πρίσμα, μπορούν να επιβληθούν π.χ. απαιτήσεις αδειοδότησης σε μη εγχώριους παράγοντες ή να υπάρχουν νομικοί ή πρακτικοί περιορισμοί ή ακόμη και άρνηση της παροχής υπηρεσιών από μη εγχώριους παράγοντες. Μάλιστα, ακόμη και στην περίπτωση επιβολής απαιτήσεων αδειοδότησης γενικής εφαρμογής, δηλ. τόσο σε εγχώριους όσο και σε αλλοδαπούς φορείς (όπως στις τράπεζες), η συμμόρφωση προς τις απαιτήσεις αυτές εκ μέρους των μη εγχώριων παραγόντων μπορεί να είναι τόσο δύσκολη ή πολύπλοκη, ώστε να απαγορεύει στην ουσία την είσοδο στην αγορά σε παράγοντες εκτός των συνόρων της οικείας χώρας. Δεδομένου ότι ο όγκος των διασυνοριακών συναλλαγών σε υπηρεσίες αποκτά ολοένα μεγαλύτερη βαρύτητα, μια παρέμβαση στο ισχύον ρυθμιστικό πλαίσιο ενός κράτους για την ικανοποίηση συγκεκριμένων αιτημάτων πολιτικής μπορεί να συνιστά φραγμό στη διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών από εγχώριους φορείς και να οδηγήσει σε στρέβλωση των όρων ανταγωνισμού εις βάρος τους και υπέρ των ανταγωνιστών τους που είναι εγκατεστημένοι σε κράτη με χαλαρότερο ρυθμιστικό περιβάλλον.[530]

Αντίστοιχα, ένα ευνοϊκότερο κανονιστικό πλαίσιο μπορεί να χρησιμοποιηθεί προκειμένου να ενισχύσει την ανταγωνιστικότητα των εγχώριων φορέων παροχής υπηρεσιών. Είναι γνωστή η πρακτική της ανταγωνιστικής απορρύθμισης (competitive deregulation), π.χ. του φορολογικού καθεστώτος ή των εργασιακών σχέσεων, ή της απουσίας ουσιωδών ρυθμιστικών παρεμβάσεων στη λειτουργία των επιχειρήσεων, με σκοπό την προσέλκυση αλλοδαπών επιχειρήσεων στην επικράτεια ενός κράτους.[531] Μια άλλη πρακτική που αναφέρεται συχνά στη βιβλιογραφία είναι το φαινόμενο "free rider" (θα μπορούσε να μεταφραστεί ως το φαινόμενο του λαθρεπιβάτη). Στην περίπτωση αυτή, ένα κράτος επιλέγει να ικανοποιήσει εθνικές του επιδιώξεις, παραμένοντας εκτός καθεστώτων που έχουν θεσμοθετηθεί στο πλαίσιο της διεθνούς συνεργασίας για την από κοινού αντιμετώπιση των σύγχρονων προκλήσεων. Με αυτόν τον τρόπο καθίσταται ανταγωνιστικότερο έναντι των υπολοίπων (συντονιζόμενων) κρατών που έχουν προβεί στην υιοθέτηση κοινών ρυθμίσεων, καθώς προσφέρει ένα χαλαρότερο καθεστώς στους παρόχους υπηρεσιών που επιλέγουν να εγκατασταθούν στην επικράτειά του.[532]

[529] Dalhuisen, 2007, σελ. 971.
[530] Στεφάνου-Γκόρτσος, 2006α, σελ. 2.
[531] Χαρακτηριστικό παράδειγμα κράτους-μέλους της ΕΕ είναι η Ιρλανδία, η οποία προσέφερε επί σειρά ετών προνομιακό φορολογικό καθεστώς (μειωμένο φορολογικό συντελεστή 10%-12,5% επί των επιχειρηματικών κερδών και φοροαπαλλαγές για επενδύσεις) σε όσες εταιρίες επέλεγαν να εγκατασταθούν στην επικράτειά της.
[532] Στεφάνου-Γκόρτσος, όπ.π. Βλ. επίσης Hatzopoulos, 2012, σελ. 20.

4.1.3 Κατηγορίες και τρόποι διασυνοριακής παροχής υπηρεσιών

Η παροχή υπηρεσιών εκτός των συνόρων μιας χώρας μπορεί να γίνει με τέσσερις διαφορετικούς τρόπους, σύμφωνα με τη Γενική Συμφωνία σχετικά με το Εμπόριο των Υπηρεσιών (GATS).[533] Σύμφωνα με το άρθρο 1(2) της GATS, τα κριτήρια για την κατηγοριοποίηση της παροχής υπηρεσιών πέραν των εθνικών συνόρων, όπως απεικονίζεται στον παρακάτω Πίνακα 4, είναι τα εξής:

1. Διασυνοριακή παροχή, όπου οι υπηρεσίες διακινούνται στην αλλοδαπή.
2. Εμπορική παρουσία, εγκατάσταση δηλαδή μιας θυγατρικής ή ενός υποκαταστήματος σε άλλο κράτος-μέλος.
3. Μετακίνηση του καταναλωτή στο κράτος στο οποίο είναι εγκατεστημένος ο πάροχος της υπηρεσίας.
4. Παρουσία φυσικών προσώπων χάρη στα οποία ένας πάροχος εγκατεστημένος σε ένα κράτος-μέλος παρέχει υπηρεσίες σε άλλο κράτος-μέλος.

Πίνακας 4
Τρόποι διασυνοριακής παροχής υπηρεσιών

Τρόπος	**Κριτήρια**	**Παρουσία παρόχου**
1. Διασυνοριακή παροχή	Παροχή υπηρεσίας στην επικράτεια του κράτους-μέλους, από την επικράτεια ενός άλλου κράτους-μέλους.	Ο πάροχος των υπηρεσιών δεν μετακινείται στην αλλοδαπή.
2. Κατανάλωση υπηρεσίας στην αλλοδαπή	Παροχή υπηρεσίας στον καταναλωτή υπηρεσιών του κράτους-μέλους στην αλλοδαπή.	
3. Εμπορική παρουσία	Παροχή υπηρεσίας στην επικράτεια του κράτους-μέλους μέσω της εμπορικής παρουσίας του παρόχου των υπηρεσιών στο κράτος αυτό.	Παρουσία/μετακίνηση του παρόχου των υπηρεσιών στην αλλοδαπή.
4. Παρουσία φυσικών προσώπων	Παροχή υπηρεσίας στην επικράτεια του κράτους-μέλους μέσω της παρουσίας φυσικών προσώπων.	

Πηγή: WTO, 1993, σελ. 8.

Ο ως άνω Πίνακας παρουσιάζει την κλασσική κατηγοριοποίηση των τρόπων διασυνοριακής παροχής υπηρεσιών σύμφωνα με τα κριτήρια που ορίζονται στη Γενική Συμφωνία σχετικά με το Εμπόριο των Υπηρεσιών (GATS) του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου.[534] Περαιτέρω κατηγοριοποίηση των υπηρεσιών μπορεί να γίνει βάσει διαφόρων άλλων κριτηρίων, όπως π.χ. ο αποδέκτης ή το αντικείμενό τους, αν υπόκεινται σε τυποποίηση, αν οι υπηρεσίες ενσωματώνονται στον οικονομικό

[533] Βλ. Σπαθόπουλος στο Φατούρος-Στεφάνου, 1995, σελ. 379.
[534] Ενδεικτικά παραδείγματα των τεσσάρων ειδών παροχής διεθνών υπηρεσιών παρέχονται στο δικτυακό τόπο του ΠΟΕ, στην ηλεκτρονική διεύθυνση: https://www.wto.org/english/tratop_e/serv_e/cbt_course_e/c1s3p1_e.htm [τελευταία προσπέλαση 6/8/2015].

κύκλο, ο βαθμός καινοτομίας που προϋποθέτει η παροχή τους ή, τέλος, ο χρόνος και ο τόπος παροχής τους.[535]

Η προσέγγιση της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τη διακρίβωση του διασυνοριακού χαρακτήρα της παροχής υπηρεσιών συμπίπτει εν πολλοίς με την κατηγοριοποίηση της GATS. Η εμπορική παρουσία αποτελεί το κλασσικότερο παράδειγμα διασυνοριακής μετακίνησης ενός παρόχου υπηρεσιών, η οποία διασφαλίζεται, μεταξύ άλλων, μέσω μιας θυγατρικής επιχείρησης ή ενός υποκαταστήματος.[536] Η διασυνοριακή παροχή αφορά υπηρεσίες που παρέχονται άμεσα από το εξωτερικό και δεν συνεπάγονται μετακίνηση του παρόχου, αλλά των ίδιων των υπηρεσιών με τη χρήση των σύγχρονων τηλεπικοινωνιών, όπως τηλεφώνου, φαξ ή διαδικτύου.[537] Όσον αφορά το κείμενο των Συνθηκών, δεν προέβλεπε την περίπτωση στην οποία μετακινείται η ίδια η υπηρεσία σε άλλο κράτος-μέλος. Εντούτοις, το Δικαστήριο έκρινε[538] ότι το άρθρο 59 της Συνθήκης ΕΟΚ έχει την έννοια ότι αφορά υπηρεσίες παρεχόμενες (π.χ. τηλεφωνικώς) σε ενδεχόμενους αποδέκτες εγκατεστημένους σε άλλα κράτη-μέλη, χωρίς ο φορέας παροχής των υπηρεσιών να μετακινείται από το κράτος-μέλος στο οποίο είναι εγκατεστημένος. Η παροχή υπηρεσιών νοείται ότι περιλαμβάνει και την ηλεκτρονική παροχή υπηρεσιών. Επισημαίνεται, τέλος, η περίπτωση μετακίνησης του καταναλωτή των υπηρεσιών στη χώρα του παρόχου των υπηρεσιών. Η ελευθερία υπηκόων των κρατών-μελών να μεταβαίνουν σε άλλο κράτος-μέλος ως αποδέκτες υπηρεσιών δεν προβλεπόταν αρχικά στις ιδρυτικές Συνθήκες, ωστόσο καλύφθηκε από πράξεις δευτερογενούς δικαίου και στη συνέχεια από τη νομολογία του Δικαστηρίου.[539] Συνεπώς, η υποχρέωση κατάργησης των περιορισμών στην ελευθερία παροχής υπηρεσιών μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ δυνάμει των διατάξεων των Συνθηκών αφορά ομοίως τη μετακίνηση του παρόχου ή του καταναλωτή ή των ίδιων των υπηρεσιών.

---

[535] Για μια πιο λεπτομερή ανάλυση των κατηγοριών αυτών, βλ. Hatzopoulos, 2012, σελ. 5.

[536] Στο Κεφάλαιο ΙΙ, άρθρο 49 ΣΛΕΕ αναφέρεται η ίδρυση πρακτορείων, υποκαταστημάτων ή θυγατρικών εταιριών από τους υπηκόους ενός κράτους-μέλους που είναι εγκατεστημένοι στην επικράτεια άλλου κράτους-μέλους στο πλαίσιο της άσκησης του δικαιώματος εγκατάστασης. Σε γενικές γραμμές, η θυγατρική εταιρία έχει ξεχωριστή νομική προσωπικότητα και διέπεται από το δίκαιο του κράτους της έδρας της. Το υποκατάστημα, αντιθέτως, διέπεται από το δίκαιο της χώρας εγκατάστασης της μητρικής εταιρίας και εξαρτάται από αυτήν νομικά και οικονομικά, με αποτέλεσμα η τελευταία να ευθύνεται πλήρως για τις οφειλές του. Όσον αφορά τη διανομή κερδών, η διαφορά μεταξύ αυτών των δύο καταστάσεων έγκειται στο γεγονός ότι η καταβολή των κερδών μιας θυγατρικής στη μητρική της εταιρία προϋποθέτει την ύπαρξη ρητής προς τούτο απόφασης, ενώ τα κέρδη του υποκαταστήματος μιας εταιρίας αποτελούν μέρος της περιουσίας της εταιρίας αυτής, έστω και αν δεν υφίσταται ρητή απόφαση. Απόφαση ΔΕΚ, 23.2.2006, Υπόθεση C-253/03 (*CLT-UFA SA κατά Finanzamt Köln-West.* Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Bundesfinanzhof), Συλλογή 2006, σελ. I-01831, σκέψη 23.

[537] Είτε περιστασιακά, συνήθως τηλεφωνικά ή μέσω ηλεκτρονικού ταχυδρομείου, είτε μέσω τακτικών τηλεφωνικών ή ηλεκτρονικών επαφών. Βλ. Dalhuisen, 2007, σελ. 853.

[538] Απόφαση ΔΕΚ, 10.5.1995, Υπόθεση C-384/93 (*Alpine Investments BV κατά Minister van Financiën.* Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: College van Beroep voor het Bedrijfsleven - Κάτω Χώρες), Συλλογή 1995, σελ. I-01141.

[539] Βλ. Barnard & Peers, 2014, σελ. 410, με αναφορές στην Οδηγία 73/148/ΕΟΚ (ΕΕ αριθ. L 172 της 28/06/1973, σελ. 14-16) για την κατάργηση των περιορισμών στη διακίνηση και στη διαμονή των υπηκόων των κρατών-μελών που επιθυμούν να μεταβούν σε άλλο κράτος-μέλος ως αποδέκτες παροχής υπηρεσιών (άρθρο 1β) και στις αποφάσεις ΔΕΚ της 31.1.1984 επί των υποθέσεων C-286/82 &C-26/83 (*Graziana Luisi και Giuseppe Carbone κατά Ministero del Tesoro*), Συλλογή 1984, σελ. I-00377 και της 2.2.1989 στην Υπόθεση C-186/87 (*Ian William Cowan κατά Trésor Public*), Συλλογή 1989, σελ. I-00195.

Στο χρηματοπιστωτικό τομέα, ο εντοπισμός του διασυνοριακού χαρακτήρα μιας υπηρεσίας έχει καταστεί ιδιαίτερα δύσκολος, δεδομένης της από-υλοποίησης των συναλλαγών με τη ραγδαία πρόοδο των ψηφιακών επικοινωνιών και της τεχνολογίας. Ωστόσο, η διάκριση μεταξύ των κατηγοριών παροχής υπηρεσιών είναι ιδιαίτερα σημαντική όσον αφορά την κατανομή ρυθμιστικών και εποπτικών αρμοδιοτήτων μεταξύ των αρχών του κράτους-μέλους καταγωγής και του κράτους-μέλους υποδοχής. Πιο συγκεκριμένα, εξετάζεται κατά πόσον υπάρχει εγκατάσταση στη χώρα υποδοχής, προκειμένου να καθοριστεί αν έχει αρμοδιότητα ελέγχου η αρμόδια ρυθμιστική αρχή του κράτους υποδοχής. Στην περίπτωση υποκαταστήματος, λαμβάνονται υπόψη οι διατάξεις σχετικά με την ελεύθερη παροχή υπηρεσιών και, όπως θα αναλυθεί στα επόμενα, η δυνατότητα επιβολής περιορισμών στους όρους αδειοδότησης και ελέγχου της λειτουργίας του από το κράτος υποδοχής εξαρτάται από την αποκλειστικότητα των κανόνων του ενωσιακού πλαισίου έναντι των εννόμων τάξεων των κρατών-μελών. Εφόσον οι οικείες αρμοδιότητες μεταβιβαστούν από τα κράτη-μέλη στην Ένωση, αυτό συνεπάγεται την απώλεια της ιδιότητας του κυρίαρχου κράτους.[540]

4.1.4 Η συμβολή του τομέα των υπηρεσιών στην επίτευξη του στόχου της ενιαίας αγοράς στην ΕΕ

Οι υπηρεσίες συνιστούν τον κινητήριο μοχλό της ευρωπαϊκής οικονομίας. Ο τομέας των υπηρεσιών αντιπροσωπεύει πάνω από το 70% της οικονομικής δραστηριότητας στην ΕΕ,[541] αποτελεί το μοναδικό τομέα καθαρής δημιουργίας θέσεων εργασίας στα κράτη-μέλη,[542] ενώ θεωρείται ότι αναλογεί στο 70% της απασχόλησης στην ΕΕ.[543] Η εμφάνιση νέων, καινοτόμων υπηρεσιών δίνει σημαντικό συγκριτικό πλεονέκτημα στον εν λόγω τομέα και γεννά τεράστιες προοπτικές που η Ευρώπη θα πρέπει να αξιοποιήσει, προκειμένου να τονώσει την οικονομική της ανάπτυξη και να επωφεληθεί πλήρως από την ενιαία της αγορά. Όμως, μόλις το 20% των υπηρεσιών που παρέχονται στην ΕΕ είναι διασυνοριακές, ενώ σε σημαντικούς επιμέρους τομείς όπως οι μεταφορές, ο τουρισμός, το χονδρικό και το λιανικό εμπόριο, καθώς και οι επιχειρηματικές υπηρεσίες (βλ. παρακάτω), η Ένωση υπολείπεται σημαντικά σε όρους παραγωγικότητας των ανταγωνιστών της, π.χ. ΗΠΑ, Ιαπωνία και Κίνα.[544] Ειδικότερα έναντι του μεγάλου εμπορικού της εταίρου, των ΗΠΑ, ο ρυθμός ανάπτυξης του τομέα των υπηρεσιών της ΕΕ είναι κατά πολύ βραδύτερος.[545]

Ο τομέας των υπηρεσιών έχει πολλάκις αναγνωριστεί ως καίρια στρατηγική πρόκληση της Ευρωπαϊκής Ένωσης,[546] η οποία βρίσκεται αντιμέτωπη με την παγκοσμιοποίηση και το νέο περιβάλλον σε μια οικονομία που καθοδηγείται από τη

[540] Μια εκτενής ανάλυση των επιπτώσεων της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης στην εθνική κυριαρχία παρατίθεται από τον Κ. Στεφάνου, 2002, σελ. 125-128.
[541] DG Internal Market and Services Management Plan 2013, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/dgs/internal_market/docs/amp_2013_en.pdf [τελευταία προσπέλαση 10/7/2015].
[542] Βλ. Έκθεση Monti προς τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (2010), ενότητα 2.6, σελ. 69.
[543] Βλ. Monteagudo & Dierx, 2009, σελ. 22. Τα ποσοστά αυτά διαφέρουν από προηγούμενες μετρήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, σύμφωνα με τις οποίες το 2004 οι υπηρεσίες αντιστοιχούσαν στο 54% του ΑΕΠ και στο 67% των θέσεων απασχόλησης στην ΕΕ, βλ. Ανακοίνωση της Επιτροπής, "Έκθεση σχετικά με τον Ανταγωνισμό στον Τομέα των Επαγγελματικών Υπηρεσιών", COM(2004) 83 τελικό, σελ. 6.
[544] Όπ.π., σελ. 5 και 22.
[545] Springford, 2012, σελ. 1.
[546] Συμπεράσματα Έκτακτου Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της Στοκχόλμης (23-24/3/2001), στοιχείο 17.

γνώση. Οι αλλαγές που έχει επιφέρει η παγκοσμιοποίηση έχουν επιπτώσεις σε κάθε πτυχή της καθημερινής ζωής των ανθρώπων και απαιτούν ριζικό μετασχηματισμό της ευρωπαϊκής οικονομίας. Ήδη από το 2000 είχε επισημανθεί η σημασία των υπηρεσιών για την επίτευξη του στόχου της Στρατηγικής της Λισαβόνας να καταστεί η Ευρώπη "η ανταγωνιστικότερη και δυναμικότερη οικονομία της γνώσης ανά την υφήλιο, ικανή για βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη με περισσότερες και καλύτερες θέσεις εργασίας και με μεγαλύτερη κοινωνική συνοχή".[547] Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισαβόνας έδωσε ιδιαίτερη έμφαση στο πρόβλημα της "υποανάπτυξης" των υπηρεσιών και το ρόλο τους για τη δημιουργία θέσεων εργασίας, την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και την οικονομική ανάπτυξη.[548] Οι υπηρεσίες έχουν κεντρική θέση και στην υλοποίηση των στόχων της Στρατηγικής "Ευρώπη 2020"[549] και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει επανειλημμένα τονίσει την "ανάγκη να τερματιστεί ο κατακερματισμός της αγοράς και να εξαλειφθούν οι φραγμοί και τα εμπόδια για την κυκλοφορία των υπηρεσιών, της καινοτομίας και της δημιουργικότητας".[550]

Όπως διαπιστώνεται στη στρατηγική για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς υπηρεσιών, στο πλαίσιο της ατζέντας "Ευρώπη 2020",[551] η ενιαία αγορά σχεδιάστηκε προτού οι υπηρεσίες κατακτήσουν τόσο κυρίαρχη θέση στην ευρωπαϊκή οικονομία. Από πλευράς νομοθετικής ρύθμισης, η προσέγγιση της Ευρωπαϊκής Ένωσης δεν υπήρξε συντονισμένη, αλλά διαμορφώθηκαν κανόνες για επιμέρους τομείς κατά περίπτωση, χωρίς γενική στρατηγική κατεύθυνση και σαφές θεωρητικό υπόβαθρο. Ο λόγος έγκειται εν μέρει στο γεγονός ότι οι υπηρεσίες, ανάλογα με το είδος τους, συνδέονται συχνά με διαφορετικές, ειδικές διατάξεις στη Συνθήκη.[552] Το αποτέλεσμα είναι ότι για πολλά είδη υπηρεσιών υπάρχει κατακερματισμός μεταξύ των αγορών των κρατών-μελών και τόσο οι επιχειρήσεις όσο και οι πολίτες έρχονται συχνά αντιμέτωποι με μια πολλαπλότητα κανονιστικών συστημάτων για να πραγματοποιήσουν μία μόνο συναλλαγή.[553]

Το γενικότερο συμπέρασμα μιας επισκόπησης της ενωσιακής νομοθεσίας στον τομέα των υπηρεσιών[554] είναι ότι η νομοθετική παρέμβαση της ΕΕ υπήρξε πολύ συγκρατημένη και, ως επί το πλείστον, αντισταθμίστηκε από τον (καλοπροαίρετο) ακτιβισμό που επέδειξε ο ενωσιακός δικαστής για την εξάλειψη των δυσχερειών και των εμποδίων στη διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών μεταξύ των κρατών-μελών. Με τις αποφάσεις του Δικαστηρίου θεσπίστηκαν οι βασικές αρχές που διέπουν την

[547] Συμπεράσματα Έκτακτου Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της Λισαβόνας (23-24/3/2000), στοιχείο 5.
[548] Όπ.π., στοιχείο 3.
[549] Η *Στρατηγική για έξυπνη, διατηρήσιμη και χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξη "Ευρώπη 2020"* (COM(2010) 2020 τελικό) αποτέλεσε την αρχική στρατηγική απάντηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που εκδηλώθηκε το 2007-2008 και μετεξελίχθηκε σε κρίση δημόσιου χρέους που ξεκίνησε από την Ελλάδα και επεκτάθηκε σε χώρες με μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα και δημόσιο χρέος, με αποτέλεσμα να απειλήσει για πρώτη φορά το ίδιο το μέλλον της ζώνης του ευρώ. Μέσω αυτής θεσπίστηκε ένα πρόγραμμα πρωτοβουλιών, μεταξύ άλλων, για μια ισχυρότερη, βαθύτερη και διευρυμένη ενιαία αγορά και ισχυρότερη οικονομική διακυβέρνηση.
[550] Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2011, σελ. 2.
[551] Βλ. COM (2010) 2020 τελικό, σελ. 24. Βλ. επίσης DG Internal Market and Services Management Plan 2013, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/atwork/synthesis/amp/doc/markt_2013_mp_en.pdf [τελευταία προσπέλαση: 30/7/2015].
[552] Pelkmans, 2006, σελ. 126.
[553] COM (2010) 2020 τελικό, όπ.π.
[554] Βλ. Hatzopoulos, 2012, σελ. x-xi.

παροχή υπηρεσιών στην ΕΕ.[555] Πράγματι, η σχετική νομολογία του Ευρωπαϊκού Δικαστηρίου είναι πολύ πλούσια[556] και έχει εξελιχθεί από την πρώτη απόφαση σχετικά με τις υπηρεσίες που εκδόθηκε το 1974.[557]

Η σημαντικότερη προσπάθεια ομαδοποίησης των υπηρεσιών με σκοπό τη διαμόρφωση μιας ενιαίας στρατηγικής προσέγγισης σε επίπεδο ΕΕ έγινε με την υιοθέτηση της Οδηγίας για τις Υπηρεσίες 2006/123/ΕΚ (γνωστής και ως Οδηγία "Μπόλκενσταιν"), με την οποία η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θέλησε να εφαρμόσει την αρχή της χώρας καταγωγής στην προσωρινή παροχή όλων των υπηρεσιών.[558] Η αρχική πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για μια Οριζόντια Οδηγία σχετικά με τις Υπηρεσίες προσέκρουσε σε ιδιαίτερα σθεναρές αντιστάσεις, με αποτέλεσμα το περιεχόμενο των προτεινόμενων διατάξεων να τροποποιηθεί τόσο δραστικά ώστε να περιοριστεί στην εισαγωγή διαδικαστικών κυρίως κανόνων και ελάχιστων ουσιαστικών διατάξεων. Αξίζει να σημειωθεί ότι σύμφωνα με τις διατάξεις της δεύτερης παραγράφου του άρθρου 2, η Οδηγία δεν εφαρμόζεται στις ακόλουθες δραστηριότητες:
α) στις μη οικονομικές υπηρεσίες γενικού ενδιαφέροντος,
β) στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, όπως αυτές που αφορούν τράπεζες, πιστώσεις, ασφαλίσεις και αντασφαλίσεις, επαγγελματικές ή προσωπικές συντάξεις, χρεόγραφα, επενδύσεις, ταμεία, πληρωμές, συμβουλές επενδύσεων, συμπεριλαμβανομένων των υπηρεσιών που απαριθμούνται στο Παράρτημα Ι της οδηγίας 2006/48/ΕΚ,
γ) στις υπηρεσίες και τα δίκτυα ηλεκτρονικών επικοινωνιών καθώς και στις συναφείς εγκαταστάσεις και υπηρεσίες όσον αφορά τα θέματα που ρυθμίζονται από τις οδηγίες 2002/19/ΕΚ, 2002/20/ΕΚ, 2002/21/ΕΚ, 2002/22/ΕΚ και 2002/58/ΕΚ,
δ) υπηρεσίες στον τομέα των μεταφορών, συμπεριλαμβανομένων των λιμενικών υπηρεσιών, που εμπίπτουν στο πεδίο του τίτλου V της Συνθήκης,
ε) στις υπηρεσίες που παρέχονται από γραφεία εύρεσης προσωρινής εργασίας,
στ) στις υπηρεσίες υγειονομικής περίθαλψης, είτε παρέχονται μέσω εγκαταστάσεων υγειονομικής περίθαλψης είτε όχι, και ανεξάρτητα από τον τρόπο με τον οποίο οργανώνονται και χρηματοδοτούνται οι εν λόγω υπηρεσίες σε εθνικό επίπεδο ή από το αν είναι δημόσιες ή ιδιωτικές,
θ) στις οπτικοακουστικές υπηρεσίες, συμπεριλαμβανομένων των κινηματογραφικών υπηρεσιών, ανεξάρτητα από τον τρόπο παραγωγής, διανομής ή μετάδοσής τους, και στις ραδιοφωνικές εκπομπές,
η) στις δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών τυχερών παιγνίων στα οποία ο παίκτης στοιχηματίζει νομισματική αξία, συμπεριλαμβανομένων των λαχειοφόρων αγορών, των τυχερών παιγνίων σε καζίνα και των συναλλαγών που αφορούν στοιχήματα,
θ) στις δραστηριότητες που συνδέονται με την άσκηση δημόσιας εξουσίας, όπως ορίζεται στο άρθρο 45 της Συνθήκης·
ι) στις κοινωνικές υπηρεσίες που σχετίζονται με την κοινωνική στέγαση, την παιδική μέριμνα και τη στήριξη των οικογενειών και των ατόμων που έχουν μονίμως ή προσωρινώς ανάγκη, οι οποίες παρέχονται από το κράτος, από παρόχους για

[555] Όπ.π., x-xii.
[556] Μια εξέχουσας σημασίας ποσοτική ανάλυση 283 υποθέσεων που κρίθηκαν από το Ευρωπαϊκό Δικαστήριο και αφορούν τον τομέα των υπηρεσιών παρέχεται στο Hatzopoulos, 2012.
[557] Βλ. Απόφαση ΔΕΚ της 30.4.1974 στην υπόθεση 155/73 (*Giuseppe Sacchi.* Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Tribunale di Biella - Ιταλία), ελληνική ειδική έκδοση 1974, σελ. 00217.
[558] Για μια ενδιαφέρουσα ανάλυση της Οδηγίας για τις Υπηρεσίες, βλ. Chang, Hanf & Pelkmans, 2010.

λογαριασμό του κράτους ή από φιλανθρωπικές οργανώσεις αναγνωρισμένες από το κράτος,
ια) στις ιδιωτικές υπηρεσίες ασφαλείας, και
ιβ) στις υπηρεσίες των συμβολαιογράφων και των δικαστικών επιμελητών, που διορίζονται με επίσημη πράξη της Διοικήσεως.
Επίσης, στην τρίτη παράγραφο του ίδιου άρθρου ορίζεται ότι η Οδηγία αυτή δεν εφαρμόζεται στον τομέα της φορολογίας (ενός τομέα που άπτεται του ίδιου του πυρήνα της κρατικής κυριαρχίας).

Στο σημείο αυτό κρίνεται χρήσιμη μια αναφορά στην κατηγοριοποίηση των υπηρεσιών βάσει ορισμένων κοινών τους χαρακτηριστικών. Μια ενδιαφέρουσα διάκριση στη βιβλιογραφία[559] σχετικά με το δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης γίνεται ανάμεσα σε 2 ευρείες κατηγορίες: τις ρυθμιζόμενες και τις μη ρυθμιζόμενες υπηρεσίες. Όσες υπηρεσίες δεν υπόκεινται σε επίσημο νομικό-ρυθμιστικό πλαίσιο δεν αντιμετωπίζουν φραγμούς ως προς την ελεύθερη κυκλοφορία τους στην εσωτερική αγορά και δεν αποτελούν αντικείμενο ενωσιακών πράξεων για την ενοποίηση των αγορών των κρατών-μελών. Συνεπώς δεν θα ήταν σκόπιμο να εξεταστούν στην παρούσα ανάλυση. Στο χρηματοπιστωτικό τομέα όμως, και ειδικότερα στη συνιστώσα της κεφαλαιαγοράς, παρατηρήθηκε πρόσφατα μια νομοθετική μεταστροφή ως προς αρκετές μη ρυθμιζόμενες υπηρεσίες (συναλλαγές και αγορές), οι οποίες ήταν σε μεγάλο βαθμό υπαίτιες για την έλευση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Αντιπροσωπευτικό παράδειγμα είναι οι μη ρυθμιζόμενες εξωχρηματιστηριακές αγορές παραγώγων, όπου μέχρι την κρίση οι συναλλαγές δεν υπόκειντο σε ρυθμιστικό πλαίσιο, σε αντίθεση με τα επίσημα χρηματιστήρια αξιών (γνωστά και ως ρυθμιζόμενες αγορές), τα οποία δεσμεύονταν, μεταξύ άλλων, από αυστηρές υποχρεώσεις διαφάνειας. Σε συνθήκες εντεινόμενου ανταγωνισμού, οι φορείς των εξωχρηματιστηριακών αγορών ανέπτυσσαν συνεχώς νέα καινοτομικά χρηματοπιστωτικά μέσα, όπως τα προϊόντα τιτλοποίησης χρηματοπιστωτικών απαιτήσεων υψηλής απόδοσης, χωρίς να υπόκεινται σε αυστηρό εποπτικό πλαίσιο και υποχρέωση αξιολόγησης του κινδύνου των προϊόντων τους. Η επενδυτική έκθεση σε τοξικά στοιχεία ενεργητικού όπως τα στεγαστικά δάνεια μειωμένης εξασφάλισης στην αγορά των ΗΠΑ οδήγησε μεταξύ άλλων στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Ως εκ τούτου, σημαντικές πτυχές της εξωχρηματιστηριακής αγοράς έγιναν αντικείμενο κεντρικής ρυθμιστικής παρέμβασης σε ενωσιακό επίπεδο σε απάντηση έντονων πιέσεων και αιτημάτων πολιτικής (βλ. ενότητα 6.6.3).

Όσον αφορά τις ρυθμιζόμενες υπηρεσίες, στις οποίες ανήκουν και οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, χωρίζονται σε υποκατηγορίες. Πιο συγκεκριμένα, διακρίνονται σε δικτυωμένες (όπως οι υπηρεσίες κοινής ωφέλειας) και μη δικτυωμένες και οι τελευταίες διακρίνονται με τη σειρά τους σε τέσσερις επιμέρους υποκατηγορίες: υπηρεσίες μεταφορών, χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, αμιγώς καταναλωτικές υπηρεσίες, και επιχειρηματικές υπηρεσίες. Εξ αυτών, ως επί το πλείστον οι μεταφορές, σε μεγάλο βαθμό οι χρηματοπιστωτικές, και διάφορες πτυχές των επιχειρηματικών υπηρεσιών αποτελούν υπηρεσίες από επιχείρηση προς επιχείρηση (business to business - B2B).[560]

[559] Για μια πιο αναλυτική παρουσίαση της κατηγοριοποίησης αυτής, βλ. σχήμα 7.1 στο Pelkmans, 2006, σελ. 127.
[560] Όπ.π., σελ. 128.

Οι συναφείς με τις επιχειρήσεις υπηρεσίες (business-related services) αποτελούν και την πιο σημαντική κατηγορία υπηρεσιών στην ΕΕ, η οποία αποτέλεσε συχνά αντικείμενο υποθέσεων που προσήχθησαν ενώπιον του ΔΕΚ/ΔΕΕ.[561] Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει τις επιχειρηματικές υπηρεσίες, τις υπηρεσίες διανομής, τις υπηρεσίες δικτύων και τέλος τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, το ειδικότερο αντικείμενο δηλαδή της περιπτωσιολογικής μελέτης.

4.2 Η παγκοσμιοποίηση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και η δημιουργία ενός ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου στην ΕΕ

Οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές υπήρξαν επί μακρόν ιδιαίτερα προστατευμένες από οποιαδήποτε ρυθμιστική παρέμβαση, ενώ από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 ξεκίνησε μια διαδικασία ριζικής απελευθέρωσής τους παγκοσμίως (η διαδικασία αυτή είχε ήδη ξεκινήσει στις Ηνωμένες Πολιτείες νωρίτερα). Η παγκοσμιοποίηση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, αλλά και η πορεία προς τη δημιουργία ενός ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου στους κόλπους της Ευρωπαϊκής Ένωσης ακολούθησαν μια μακρόχρονη εξελικτική πορεία. Πιο συγκεκριμένα, η απελευθέρωση των διεθνών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών συνοδεύτηκε από έναν *ad hoc* συντονισμό,[562] με σκοπό την αντιμετώπιση διαφόρων ασυμμετριών, κυρίως μεταξύ του αμερικανικού και του ευρωπαϊκού συστήματος. Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα συνδέεται κυρίως με την οικονομική παγκοσμιοποίηση, δηλαδή το συνδυασμό τεχνολογικών και οικονομικών καινοτομιών που περιόρισαν τους φραγμούς στις οικονομικές, πολιτικές και πολιτιστικές διασυνοριακές συναλλαγές και ενίσχυσαν τις αλληλεξαρτήσεις μεταξύ των εθνικών οικονομιών και των υποσυστημάτων στο πλαίσιο του σύγχρονου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι οικονομίες πλέον δέχονται παράλληλες πιέσεις και τα προβλήματα που εμφανίζονται στο χρηματοπιστωτικό σύστημα ενός κράτους μπορούν πολύ εύκολα να μεταδοθούν και σε άλλα. Αυτή η αλληλεπίδραση των οικονομικών συστημάτων αντανακλάται και στην αλληλεπίδραση των ρυθμιστικών καθεστώτων που τα διέπουν. Υπό το πρίσμα αυτό, είναι επιβεβλημένη η εποικοδομητική διεθνής οικονομική συνεργασία στους κόλπους διεθνών οργανισμών ή φόρα διεθνούς συνεργασίας, προκειμένου να δίνονται κοινές απαντήσεις στα κοινά προβλήματα που τυχόν ανακύπτουν.

Πιο πρόσφατα, η συντονισμένη απάντηση των χωρών στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση που ξέσπασε το 2007 (και κλιμακώθηκε με την κατάρρευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers στις ΗΠΑ το Σεπτέμβριο του 2008) οδήγησε στη διαμόρφωση ενός νέου διεθνούς ρυθμιστικού πλαισίου για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Η επίτευξη παγκόσμιας συμφωνίας επί του νέου πλέγματος κανόνων μπορεί να εξηγηθεί εν μέρει μέσα από τη σύγκλιση των συμφερόντων στο συγκεκριμένο πεδίο των μεγάλων παικτών παγκοσμίως (μεταξύ άλλων, της Ευρωπαϊκής Ένωσης και των Ηνωμένων Πολιτειών), η οποία επέτρεψε να βρεθεί μια κοινή απάντηση στη χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση και να αντιμετωπιστούν τα γενεσιουργά αίτιά της.[563]

Οι διευρυνόμενοι κίνδυνοι για το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα και η πολυπλοκότητα των διεθνών οικονομικών σχέσεων επέβαλαν τη διεθνή συνεργασία, καθώς κατέστη σαφές ότι κανένα κράτος δεν μπορούσε να αντιμετωπίσει τις

[561] Hatzopoulos, 2012, σελ. 6.
[562] "*Ad hoc* globalization in the transatlantic arena" σύμφωνα με τους Posner & Véron, 2010, σελ. 405.
[563] Drezner, 2005, σελ. 841-842.

σύγχρονες προκλήσεις μόνο του. Ειδικότερα, η Ευρωπαϊκή Ένωση συνέβαλε σημαντικά στην προώθηση μιας φιλόδοξης ρυθμιστικής ατζέντας για να διορθωθεί εκ βάθρων το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα, κυρίως στους κόλπους της Ομάδας των 20 (βλ. ενότητα 4.2.3.1).[564]

Η θέσπιση ενός νέου ρυθμιστικού πλαισίου ήταν αναγκαία και για την ίδια την Ευρωπαϊκή Ένωση, καθώς η διασυνοριακή παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών δεν μπορούσε να ρυθμίζεται μόνο με κανόνες για την κατανομή αρμοδιοτήτων μεταξύ των ρυθμιστικών αρχών του κράτους καταγωγής και του κράτους υποδοχής μέσω της προσέγγισης της αμοιβαίας αναγνώρισης. Με άλλα λόγια, η παγκοσμιοποίηση των οικονομικών συναλλαγών λειτούργησε ανατροφοδοτικά με την αναγκαιότητα ενισχυμένης διεθνούς συνεργασίας.[565] Για ολόκληρες δεκαετίες, η Ευρωπαϊκή Ένωση αντιμετώπιζε πρόβλημα ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών της εξαιτίας των εδραιωμένων διαφορών μεταξύ των οικονομιών των κρατών-μελών που καθιστούσαν την επίτευξη συναίνεσης πάνω σε ενιαίους ευρωπαϊκούς κανόνες αδύνατη. Η χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση στην ΕΕ είχε δρομολογηθεί μέσα από μια διαδικασία απορρύθμισης σε εθνικό επίπεδο, επαναρρύθμισης σε κοινοτικό/ενωσιακό επίπεδο, συντονισμού των εποπτικών πρακτικών των κρατών-μελών και καλύτερης συνεργασίας μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών.[566] Εντούτοις, παρέμενε για πολλές δεκαετίες ατελής (βλ. Κεφάλαιο 5) και δεν κάλυπτε ολόκληρο το φάσμα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Δεδομένης της απροθυμίας των κρατών-μελών να θεσπίσουν ένα ενιαίο ενωσιακό καθεστώς, το οποίο θα βασιζόταν στο οικονομικό μοντέλο ενός από τα κράτη-μέλη, ο Ευρωπαίος νομοθέτης άντλησε τις ρυθμιστικές βάσεις του ενωσιακού κανονιστικού πλαισίου από διεθνείς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και διεθνή *fora*, στους οποίους συμμετείχαν ως επί το πλείστον ανεξάρτητες διοικητικές αρχές.[567] Οι οργανισμοί αυτοί εκπονούσαν κυρίως κατευθυντήριες γραμμές και κώδικες συμπεριφοράς που δεν έχουν νομικά εξαναγκαστό χαρακτήρα. Όμως βάσει αυτών, υιοθετήθηκαν νομικά δεσμευτικοί κανόνες σε ευρωπαϊκό επίπεδο που παρουσιάστηκαν ως διεθνείς βέλτιστες πρακτικές ή "τεχνικοί" και, ως εκ τούτου, "ουδέτεροι" κανόνες, εφόσον δεν προέκριναν το ένα ή το άλλο οικονομικό μοντέλο. Στην πραγματικότητα, όμως, ακολούθησαν σε μεγάλο βαθμό την εξέλιξη των χρηματοπιστωτικών αγορών των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου βάσει του οικονομικού μοντέλου της χρηματοδότησης μέσω της αγοράς, δηλαδή μέσω έκδοσης κινητών αξιών και μετοχών (market-based financing), σε αντιδιαστολή προς το μοντέλο οικονομιών της ηπειρωτικής Ευρώπης, όπως της Γαλλίας και της Γερμανίας, που βασίζεται στη χρηματοδότηση από τις τράπεζες (bank-based financing). Όπως θα καταδειχθεί παρακάτω στην ενότητα 4.2.4 σχετικά με την ενοποίηση των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, η δημιουργία ενός ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου προϋποθέτει σε μεγάλο βαθμό τη στροφή προς τη χρηματοδότηση μέσω της αγοράς, η οποία είχε ξεκινήσει ήδη από το 1985 και τη

[564] Βλ. European Commission, 2010β, σελ. 28. Οι Posner & Véron (2010) επισημαίνουν, ωστόσο, ότι στις Συνόδους του Πίτσμπουργκ και του Λονδίνου η Ευρώπη επισκιάστηκε από την Κίνα και τις Ηνωμένες Πολιτείες εξαιτίας των εσωτερικών διαφωνιών μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ που δεν επέτρεψαν να υπάρξει μια ενιαία ευρωπαϊκή στάση πάνω σε θεμελιώδη ζητήματα της παγκόσμιας ατζέντας για τη μεταρρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα, σελ. 413, υποσημείωση 33.
[565] Στεφάνου-Γκόρτσος, 2006α, σελ. 1.
[566] Quaglia, 2010, σελ. 99.
[567] Posner & Véron, 2010, σελ. 407.

Λευκή Βίβλο για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς, αλλά έγινε ιδιαίτερα εμφανής μετά το 1999 με την υλοποίηση του Προγράμματος Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες (βλ. ενότητα 5.4.1), το οποίο συνέδεσε την εμβάθυνση της ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών με τα οφέλη της χρηματοδότησης μέσω της αγοράς.[568]

4.2.1 Βασικές έννοιες - Ορισμοί

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα διαδραματίζει καίριο ρόλο στην οικονομία μιας χώρας, καθώς επιτελεί τις σημαντικότερες λειτουργίες της: μέσω των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών διευκολύνονται οι εμπορικές συναλλαγές, κατανέμονται αποτελεσματικά οι χρηματοοικονομικοί πόροι (οι οποίοι διοχετεύονται ιδίως για τη χρηματοδότηση παραγωγικών επενδύσεων) και αξιοποιούνται οι αποταμιεύσεις (δεδομένου ότι χωρίς το χρηματοπιστωτικό σύστημα οι πιθανές χρήσεις τους θα ήταν πολύ περιορισμένες). Το χρηματοπιστωτικό σύστημα παρακολουθεί παράλληλα τα στελέχη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ώστε να δαπανούν τους κατανεμηθέντες πόρους σύμφωνα με την προβλεπόμενη χρήση τους και να περιορίζονται οι κίνδυνοι, δεδομένου ότι οι κίνδυνοι μεταφέρονται σε όσους είναι διατεθειμένοι να τους αναλάβουν.

Μέσω των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών πραγματοποιείται η άμεση μεταφορά οικονομικών πόρων με αντάλλαγμα συγκεκριμένες υποχρεώσεις που πρέπει να εκπληρωθούν κάποια στιγμή στο μέλλον. Η βασική λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι η διοχέτευση πόρων από τα νοικοκυριά, τις εταιρίες και τις κυβερνήσεις που διαθέτουν πλεονάζοντα κεφάλαια (θετικοί αποταμιευτές) σε όσους έχουν έλλειμμα κεφαλαίων διότι επιθυμούν να δαπανήσουν περισσότερα από το εισόδημά τους (αρνητικοί αποταμιευτές).[569] Η λειτουργία αυτή, γνωστή ως χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση, επιτυγχάνεται είτε έμμεσα, μέσω εξειδικευμένων χρηματοπιστωτικών φορέων, π.χ. χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είτε άμεσα μέσω της διάθεσης μετοχών και ομολόγων στο κοινό στις πρωτογενείς αγορές και τις αγορές κεφαλαίου. Οι τίτλοι αυτοί μπορούν στη συνέχεια να τεθούν προς διαπραγμάτευση στις δευτερογενείς αγορές (όπου επίσης τυγχάνουν διαπραγμάτευσης τα χρηματοπιστωτικά παράγωγα). Στις αγορές αυτές ορισμένες κατηγορίες χρηματοπιστωτικών φορέων προσφέρουν τις επενδυτικές υπηρεσίες τους τόσο στους εκδότες των τίτλων (αρνητικοί αποταμιευτές) όσο και στους επενδυτές (θετικοί αποταμιευτές).[570]

Αξίζει να σημειωθεί ότι οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες αντιμετωπίστηκαν από πολύ νωρίς ως ξεχωριστό πεδίο πολιτικής και δεν υπάγονται στη γενικότερη προσέγγιση της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τις υπηρεσίες, αλλά σε μία κάθετη (τομεακή) προσέγγιση που αποσκοπούσε στη δημιουργία ενός ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου. Η Λευκή Βίβλος του 1985 για την ολοκλήρωση της Εσωτερικής Αγοράς περιείχε ξεχωριστό παράρτημα με προτεινόμενες ρυθμίσεις για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, ενώ η Οδηγία που εισήγαγε μια γενική προσέγγιση για τις Υπηρεσίες 2006/123/ΕΚ τις εξαιρεί από το πεδίο εφαρμογής της. Ειδικότερα, στο άρθρο 2, παράγραφος 2(β) ορίζεται ότι η Οδηγία 2006/123/ΕΚ δεν εφαρμόζεται "στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, όπως αυτές που αφορούν τράπεζες, πιστώσεις,

[568] Moloney, 2014, σελ. 13-14.
[569] Gortsos, 2012, σελ. 33.
[570] Gortsos, 2011, σελ. 395.

ασφαλίσεις και αντασφαλίσεις, επαγγελματικές ή προσωπικές συντάξεις, χρεόγραφα, επενδύσεις, ταμεία, πληρωμές, συμβουλές επενδύσεων, συμπεριλαμβανομένων των υπηρεσιών που απαριθμούνται στο Παράρτημα Ι της οδηγίας 2006/48/ΕΚ".

Πέρα από τους ειδικότερους ορισμούς για επιμέρους χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες δεν απαντάται ένας γενικός και ευρύτερα αποδεκτός ορισμός των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στις διάφορες νομοθετικές πράξεις που έχουν υιοθετηθεί στο εν λόγω πεδίο.

Μια απόπειρα ορισμού των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών πραγματοποιήθηκε το 1995 σε έκδοση της ΕΕ για τον ενιαίο χρηματοπιστωτικό χώρο ως εξής:
"Οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες αποσκοπούν ειδικότερα:

- στην πραγματοποίηση ή διευκόλυνση των πληρωμών, ανεξάρτητα από τη φύση της συναλλαγής (τρέχουσα πράξη ή πράξη σε κεφάλαιο),
- στη διαμεσολάβηση, είτε με μετατροπή (προθεσμιών, επιτοκίων, νομισμάτων) – όπως στην περίπτωση των δανειοδοτικών ή δανειοληπτικών μέσων – είτε χωρίς καμία μετατροπή, επιτρέποντας ή διευκολύνοντας μια κίνηση κεφαλαίου – στην οποία περίπτωση πρόκειται για δραστηριότητες μεσιτείας, έκδοσης τίτλων, πράξεων σε χρηματιστήρια αξιών,
- στη φύλαξη ή διαχείριση χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων για λογαριασμό τρίτων.

Σε ένα ευρύτερο πλαίσιο, μπορεί να θεωρηθεί ότι οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες περιλαμβάνουν επίσης τη λειτουργία των αγορών τίτλων και τον τομέα των ασφαλίσεων".[571] Στην ίδια έκδοση επισημαίνεται ότι η παροχή χρηματοπιστωτικής υπηρεσίας δεν συνδέεται κατ' ανάγκη με κίνηση κεφαλαίου.[572]

Ένας πιο πρόσφατος ορισμός παρέχεται όμως σε μια πράξη που δεν αφορά το χρηματοπιστωτικό σύστημα, τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 2580/2001 του Συμβουλίου για τη λήψη ειδικών περιοριστικών μέτρων κατά ορισμένων προσώπων και οντοτήτων με σκοπό την καταπολέμηση της τρομοκρατίας:
"Ως χρηματοοικονομικές υπηρεσίες νοούνται όλες οι υπηρεσίες χρηματοοικονομικής φύσεως, συμπεριλαμβανομένων όλων των ασφαλιστικών και των σχετικών με ασφάλειες υπηρεσιών, καθώς και όλες οι τραπεζικές και λοιπές χρηματοοικονομικές υπηρεσίες (εκτός των ασφαλιστικών), ως εξής:
Ασφαλιστικές υπηρεσίες και υπηρεσίες σχετικές με ασφάλειες
i) Πρωτασφάλιση (συμπεριλαμβανομένης της συνασφάλισης):
α) ζωής,
β) κλάδων εκτός ζωής,
ii) αντασφάλιση και επανεκχώρηση,
iii) ασφαλιστική διαμεσολάβηση, όπως μεσιτεία και πρακτόρευση,
iv) επικουρικές ασφαλιστικές υπηρεσίες, όπως παροχή συμβουλών, αναλογιστικές μελέτες, εκτίμηση κινδύνου και διακανονισμός αποζημιώσεων.

[571] Servais, 1995, σελ. 35

[572] Η έννοια της κίνησης κεφαλαίου συνεπάγεται μεταφορά αξιών από ένα κράτος-μέλος σε ένα άλλο ή, στο εσωτερικό ενός κράτους, μεταφορά σε μη κάτοικο. Αναφέρονται ενδεικτικά δύο παραδείγματα: η υπηρεσία που παρέχεται από τις πιστωτικές κάρτες για το διακανονισμό τρεχουσών συναλλαγών και η συμμετοχή μιας ξένης τράπεζας σε όμιλο τραπεζών κατά την έκδοση εγχώριων τίτλων στην εθνική αγορά συνιστούν χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες που δεν συνεπάγονται κινήσεις κεφαλαίων. Αντίστροφα, αναφέρεται ένα ενδεικτικό παράδειγμα κίνησης κεφαλαίων που πραγματοποιείται χωρίς την παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών: η παροχή από εξαγωγική επιχείρηση προθεσμιών πληρωμής σε ξένο πελάτη χωρίς προσφυγή σε διεθνή τραπεζική πίστωση. Όπ.π.

Τραπεζικές και λοιπές χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες (εκτός των ασφαλιστικών)
v) Αποδοχή καταθέσεων και άλλων επιστρεπτέων κεφαλαίων·
vi) κάθε μορφής δανειοδότηση, συμπεριλαμβανομένης της καταναλωτικής πίστης, των ενυπόθηκων πιστώσεων, της διαχείρισης επιχειρηματικών απαιτήσεων και της χρηματοδότησης εμπορικών συναλλαγών,
vii) χρηματοδοτική μίσθωση,
viii) όλες οι υπηρεσίες πληρωμής και μεταφοράς χρηματικών ποσών, συμπεριλαμβανομένων των πιστωτικών και χρεωστικών καρτών, των ταξιδιωτικών επιταγών και των τραπεζικών επιταγών,
ix) εγγυήσεις και αναλήψεις υποχρεώσεων,
x) συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό πελατών, είτε στο χρηματιστήριο ή σε εξωχρηματιστηριακές αγορές ή με άλλο τρόπο, επί:
α) μέσων χρηματαγοράς (συμπεριλαμβανομένων επιταγών, συναλλαγματικών, πιστοποιητικών καταθέσεων),
β) συναλλάγματος,
γ) παράγωγων προϊόντων που περιλαμβάνουν προθεσμιακές πράξεις (futures) και πράξεις με δικαίωμα επιλογής (options), χωρίς όμως να περιορίζονται σε αυτές,
δ) μέσων συναλλαγματικών ισοτιμιών και επιτοκίων, που περιλαμβάνουν προϊόντα όπως οι συμφωνίες ανταλλαγής (swaps) και οι συμφωνίες προθεσμιακών τιμών,
ε) μεταβιβάσιμων κινητών αξιών,
στ) άλλων διαπραγματεύσιμων μέσων και χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένων των ράβδων χρυσού ή αργύρου,
xi) συμμετοχή σε εκδόσεις κάθε μορφής χρεογράφων, συμπεριλαμβανομένης της αναδοχής και της διάθεσης (στο κοινό ή σε ιδιώτες) και παροχή υπηρεσιών που συνδέονται με τις σχετικές εκδόσεις,
xii) υπηρεσίες χρηματομεσιτείας,
xiii) διαχείριση περιουσιακών στοιχείων, όπως διαχείριση ρευστών διαθεσίμων ή χαρτοφυλακίου, κάθε μορφή διαχείρισης συλλογικών επενδύσεων, διαχείριση κεφαλαίων συνταξιοδοτικών ταμείων, υπηρεσίες φύλαξης, θεματοφύλακα και καταπιστευματοδόχου,
xiv) υπηρεσίες εκκαθάρισης και συμψηφισμού για χρηματοπιστωτικά περιουσιακά στοιχεία, συμπεριλαμβανομένων των κινητών αξιών, των παράγωγων προϊόντων και άλλων διαπραγματεύσιμων μέσων,
xv) παροχή και μεταβίβαση πληροφοριών χρηματοπιστωτικού χαρακτήρα και επεξεργασία χρηματοπιστωτικών δεδομένων και σχετικού λογισμικού από φορείς παροχής άλλων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών,
xvi) υπηρεσίες παροχής συμβουλών, διαμεσολάβησης και άλλες συμπληρωματικές χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, σχετικές με το σύνολο των δραστηριοτήτων που αναφέρονται στα σημεία v) έως xv), συμπεριλαμβανομένης της αξιολόγησης και της ανάλυσης πιστοληπτικής ικανότητας, της έρευνας και των συμβουλών για επενδύσεις και συγκρότηση χαρτοφυλακίων, της παροχής συμβουλών για εξαγορές καθώς και για αναδιάρθρωση και στρατηγική επιχειρήσεων.”

Για τους σκοπούς της παρούσας ανάλυσης, κρίνεται σκόπιμη η διευκρίνιση της έννοιας της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα λαμβάνοντας υπόψη κυρίως τις ασύμμετρες επιπτώσεις των υφιστάμενων φραγμών ή τριβών στη διαδικασία χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, στη βάση της αντίληψης ότι όσο μικρότερες είναι οι ασύμμετρες τριβές, τόσο μεγαλύτερος είναι ο βαθμός

ολοκλήρωσης,[573] χρησιμοποιεί έναν ευρύ ορισμό, προκειμένου να μετρήσει ακριβώς το βαθμό ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών αγορών στη ζώνη του ευρώ. Κατά την ΕΚΤ,[574] "η αγορά για ένα συγκεκριμένο σύνολο χρηματοπιστωτικών μέσων ή υπηρεσιών είναι πλήρως ενοποιημένη, εφόσον όλοι οι δυνητικοί συμμετέχοντες στην εν λόγω αγορά: (α) υπόκεινται σε ένα ενιαίο πλαίσιο κανόνων όταν αποφασίζουν να κάνουν χρήση αυτών των χρηματοπιστωτικών μέσων ή υπηρεσιών, (β) έχουν ίσους όρους πρόσβασης σε αυτά τα χρηματοπιστωτικά μέσα ή τις υπηρεσίες, και (γ) έχουν ίσους όρους μεταχείρισης στην αγορά". Επίσης σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η ολοκλήρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών περιλαμβάνει την τυποποίηση, την εναρμόνιση (κανόνων, προτύπων και επιχειρηματικών πρακτικών), τη διαλειτουργικότητα ή/και την ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών συστημάτων. Γενικότερη παραδοχή είναι ότι η ίδια η αγορά υπαγορεύει τη διαδικασία χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης και εφόσον η παρακολούθησή της είναι σωστή (βλ. επόμενη παράγραφο για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα), τα οφέλη της υπερκεράζουν τα μειονεκτήματά της.[575] Η χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση διευκολύνει τον ανταγωνισμό και δημιουργεί οικονομίες κλίμακας, με αποτέλεσμα να ευνοεί υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης.[576] Ειδικότερα, η άρση των φραγμών στις χρηματοπιστωτικές συναλλαγές οδηγεί σε άνοδο της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Επίσης, δημιουργεί περισσότερες ευκαιρίες για χρηματοπιστωτικά κέρδη τόσο για τους ιδιώτες όσο και για τις επιχειρήσεις, με αποτέλεσμα να προωθεί υψηλότερα πρότυπα ελευθερίας, ισότητας και ευημερίας για την κοινωνία στο σύνολό της. Εξασφαλίζει τον επιμερισμό και τη διαφοροποίηση των κινδύνων (risk sharing and risk diversification), επιτρέποντας στους παραγωγούς και στους καταναλωτές να προσαρμόζουν το προφίλ κινδύνου και των αποδόσεών τους στις εκάστοτε προτιμήσεις και ανάγκες τους.[577] Παράλληλα, συμβάλλει στην καλύτερη κατανομή των κεφαλαίων ανάμεσα σε διαφορετικές επενδυτικές ευκαιρίες,[578] καθώς καθιστά πιο εύκολο τον εντοπισμό ευκαιριών για συγκεκαλυμμένη κατάχρηση της αγοράς από τους συντελεστές που έχουν προνομιακή θέση μέσα σε αυτή. Τέλος, η διευκόλυνση των διασυνοριακών συμβάσεων μεταξύ χρηματοπιστωτικών φορέων συμβάλλει στην αμοιβαία ανταλλαγή γνώσεων και εμπειριών και με αυτόν τον τρόπο προάγει την κοινωνική ευημερία.[579]

Όσον αφορά τη σχέση μεταξύ χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, ελλοχεύουν ορισμένοι κίνδυνοι στις περιπτώσεις που οι χρηματοπιστωτικές αγορές δεν διέπονται από ένα υγιές ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο. Καταρχάς, η ενοποίηση των αγορών μπορεί να επιτείνει την αστάθεια μέσω της διάδοσης λιγότερο διαφανών χρηματοπιστωτικών προϊόντων και να ενθαρρύνει την υπερβολική ανάληψη κινδύνων από τους επενδυτές που αναζητούν υψηλές αποδόσεις, πιθανότατα ενισχύοντας τα φαινόμενα μετάδοσης αρνητικών επιδράσεων σε περίπτωση εντάσεων στις αγορές.[580] Τα φαινόμενα αυτά ενισχύονται

[573] Baele et al., 2004, σελ. 11.
[574] Όπ.π. σελ. 6 και Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2007, σελ. 5.
[575] ECB, 2012, σελ. 42.
[576] Βλ. ορισμό της ολοκλήρωσης στο δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, στη διεύθυνση: https://www.ecb.europa.eu/paym/intro/integration/html/index.en.html [τελευταία προσπέλαση: 31/5/2015].
[577] Βλ. Ειδικό Θέμα Κεφαλαίου 2 "A. The benefits of the EU's single financial market revisited in the light of the crisis", ECB, 2012, σελ. 33.
[578] Baele et al., 2004, σελ. 7.
[579] Όπ.π.
[580] ECB, 2012, σελ. 40.

δεδομένου ότι η ασύμμετρη πληροφόρηση και η αγελαία συμπεριφορά ενδέχεται να οδηγήσουν σε υπερβολικό δανεισμό και απότομες αναλήψεις κεφαλαίων, ενώ η αύξηση του ανταγωνισμού ενδέχεται να παρέχει βραχυπρόθεσμα κίνητρα για την ανάληψη κινδύνων, ιδίως από λιγότερο υπεύθυνους χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές.[581]

Όπως θα καταδειχθεί στο Κεφάλαιο 5 για την ιστορική εξέλιξη της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης στην ΕΕ, η νομοθετική εναρμόνιση των κανόνων που διέπουν τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες συνάντησε μεγάλες αντιστάσεις από την πλευρά των κρατών-μελών και καθυστέρησε σημαντικά, ιδίως στη συνιστώσα των κεφαλαιαγορών, πολλές πτυχές της οποίας παρέμεναν μέχρι πολύ πρόσφατα εκτός ρύθμισης τόσο σε εθνικό όσο και σε κοινοτικό/ενωσιακό επίπεδο.

4.2.2 Η απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών παγκοσμίως

Οι αλληλοτροφοδοτούμενες εξελίξεις που παρατηρήθηκαν τις τελευταίες δεκαετίες στις χρηματοπιστωτικές αγορές έχουν αλλάξει άρδην τον παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό χάρτη. Πιο συγκεκριμένα, η οικονομική παγκοσμιοποίηση και η αλματώδης πρόοδος της τεχνολογίας που επέτρεψε, μεταξύ άλλων, την αποϋλοποίηση των οικονομικών συναλλαγών και τη διενέργειά τους σε ηλεκτρονικές πλατφόρμες, τη στροφή προς πολυάριθμα καινοτόμα μέσα (όπως τα χρηματοπιστωτικά παράγωγα, τα δομημένα ομόλογα, κ.ο.κ.), την εμφάνιση του ηλεκτρονικού εμπορίου και των πολυεθνικών ομίλων ετερογενών δραστηριοτήτων που παρέχουν τραπεζικές, επενδυτικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες κ.ά., αποτελούν εξελίξεις που έδωσαν καταλυτική ώθηση στην απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών διεθνώς. Η σημαντικότερη εξέλιξη των τελευταίων δεκαετιών είναι αναμφίβολα η συνεχής αύξηση των διασυνοριακών ροών κεφαλαίων, η οποία βασίστηκε κατεξοχήν στη συνεχή αύξηση του όγκου, της ποικιλομορφίας των εν λόγω υπηρεσιών και τα ολοένα πιο ευέλικτα χρηματοπιστωτικά προϊόντα στη διάθεση των διεθνών επενδυτών. Εξίσου καίρια υπήρξε και η συμβολή της ιδιαίτερα καινοτομικής αγοράς χρηματοπιστωτικών παραγώγων. Τα προϊόντα αυτά διαφέρουν από τα λεγόμενα "πρωτογενή χρηματοπιστωτικά προϊόντα", τα οποία επιτελούν παραδοσιακές λειτουργίες όπως η κατανάλωση, η αποταμίευση, ο σχηματισμός πάγιου κεφαλαίου για τις επιχειρήσεις και γενικότερα η δημιουργία πλούτου (ενδεικτικά παραδείγματα τέτοιων πρωτογενών προϊόντων είναι τα δάνεια, οι μετοχές και τα χρεόγραφα). Η ευελιξία που χαρακτηρίζει τα καινοτόμα χρηματοπιστωτικά προϊόντα τους επιτρέπει να χρησιμοποιούνται για άλλες λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος, όπως η αντιστάθμιση κινδύνου, η κερδοσκοπική αντιστάθμιση (price arbitrage), η κερδοσκοπία και η μείωση του φορολογικού και του ρυθμιστικού κόστους (κόστος διαμεσολάβησης) που προκύπτει από τη διενέργεια χρηματοπιστωτικών συναλλαγών.[582] Η χρήση τέτοιων καινοτόμων προϊόντων έχει συνδεθεί με την αύξηση του συστημικού κινδύνου και αναδείχθηκε ως ένα από τα κυριότερα αίτια της πρόσφατης διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Η καινοτομία ως προς τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα συμβαδίζει και με την αλλαγή της οργάνωσης των αγορών.[583] Αφενός, οι αγορές υπόκεινται σε μια διαδικασία

[581] Όπ.π., σελ. 41.
[582] Moloney, 2014, σελ. 6.
[583] Βλ. Ομιλία Καθηγητή Otmar Issing (μέλος Δ.Σ. της ΕΚΤ) με τίτλο "The globalization of financial markets", 12 Σεπτεμβρίου 2000, Ottobeuren.

διασυνοριακής συσσωμάτωσης χάρη στην αλματώδη εξέλιξη των τεχνολογιών πληροφορίας και επικοινωνίας, η οποία διευκόλυνε σημαντικά τη διενέργεια των διασυνοριακών συναλλαγών, καθιστώντας τις συνάμα και πιο ασφαλείς. Αφετέρου, η χρήση καινοτόμων προϊόντων και νέων τεχνολογικών μέσων ενίσχυσε την αυξανόμενη διασύνδεση μεταξύ των διαφορετικών συνιστωσών του χρηματοπιστωτικού τομέα, π.χ. των τραπεζών με τις κεφαλαιαγορές μέσω της τιτλοποίησης δανείων. Μια νέα γενιά οργανωμένων συστημάτων διαπραγμάτευσης, όπως οι πολυμερείς μηχανισμοί διαπραγμάτευσης, έκανε την εμφάνισή της ανταγωνιζόμενη τις επίσημα ρυθμιζόμενες αγορές (χρηματιστήρια). Μεγάλος όγκος συναλλαγών εκτελείται πλέον μέσα από συστηματικούς εσωτερικοποιητές, δηλαδή επιχειρήσεις επενδύσεων, οι οποίες συναλλάσσονται για ίδιο λογαριασμό, εκτελώντας εντολές πελατών εκτός τόπου διαπραγμάτευσης. Υβριδικά και σύνθετα συστήματα διαπραγμάτευσης αξιοποιούν τις νέες τεχνολογικές δυνατότητες ώστε να προσφέρουν ένα ολοένα πιο ευρύ φάσμα χρηματοπιστωτικών μέσων και ολοένα πιο εξελιγμένες διασυνοριακές υπηρεσίες στο συνεχώς αυξανόμενο αριθμό των επενδυτών, επωφελούμενα παράλληλα από τυχόν κανονιστικά κενά.

Οι φραγμοί στις οικονομικές συναλλαγές και στο κεφάλαιο λόγω των γεωγραφικών συνόρων ή εν γένει της απόστασης μειώθηκαν σημαντικά. Παράλληλα, αναδείχθηκαν νέοι παράγοντες στην αγορά, όπως οι πολυεθνικοί όμιλοι ετερογενών δραστηριοτήτων και τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια, που διαδραματίζουν ολοένα πιο βαρύνοντα ρόλο τόσο ως φορείς διαπραγμάτευσης όσο και ως δίαυλοι/μηχανισμοί διοχέτευσης επενδύσεων. Η απουσία των συνόρων είναι πλέον χαρακτηριστικό του σύγχρονου χρηματοπιστωτικού συστήματος και οποιαδήποτε (εθνική) απόπειρα υιοθέτησης μέτρων προστατευτισμού μπορεί να έχει δυσμενή οικονομικά αποτελέσματα για τη χώρα που τα λαμβάνει. Σε συνέχεια όλων αυτών των εξελίξεων, ο χρηματοπιστωτικός τομέας γιγαντώθηκε με αποτέλεσμα να συνιστά ένα ολοένα πιο περίπλοκο σύστημα, στο πλαίσιο του οποίου συντελεστές όπως νοικοκυριά, επιχειρήσεις και γενικές κυβερνήσεις πραγματοποιούν συναλλαγές, επενδύουν τις αποταμιεύσεις/τα αποθεματά τους, χορηγούν ή λαμβάνουν πιστώσεις, ανταλλάσουν τίτλους και διαδίδουν χρηματοοικονομικές πληροφορίες.[584]

Η γιγάντωση του χρηματοπιστωτικού τομέα δεν συνοδεύθηκε από μια αυστηροποίηση του ρυθμιστικού καθεστώτος. Επειδή ακριβώς οι χρηματοπιστωτικές αγορές είναι δυναμικές και εξελίσσονται συνεχώς χάρη στη ραγδαία πρόοδο της τεχνολογίας και την ολοένα μεγαλύτερη καινοτομία των μέσων που χρησιμοποιούν, οι εξελίξεις της αγοράς έχουν κατά κανόνα το προβάδισμα έναντι του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου, περιορίζοντας τις αρμόδιες αρχές σε μια προσπάθεια προσαρμογής στο ήδη διαμορφωμένο περιβάλλον. Σε μεγάλο βαθμό, η απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών βασίστηκε στην αυτορρύθμιση[585] των παραγόντων της αγοράς, χωρίς να συνοδεύεται από συντονισμό της ρυθμιστικής παρέμβασης και της εποπτείας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Έμφαση δινόταν στη μεγαλύτερη αποδοτικότητα της κατανομής των πόρων μέσα από τη λειτουργία δυνάμεων του ανταγωνισμού στις αγορές και όχι μέσα από κυβερνητικές παρεμβάσεις για τη ρύθμισή τους. Γενικότερη πεποίθηση ήταν ότι η απορρύθμιση των χρηματοπιστωτικών αγορών ήταν ωφέλιμη γιατί έδινε ισχυρά κίνητρα στους συντελεστές της αγοράς να καινοτομούν, συνέβαλε στην εντατικοποίηση των

[584] Delimatsis, 2011, σελ. 2.
[585] Βλ. Stephanou, 2006, σελ. 613-615 και Majone, 1996, σελ. 23 επ.

χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων και, εν τέλει, την ανάπτυξη και την ολοκλήρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών.[586]

Κρατούσα αντίληψη ήταν ότι η οποιαδήποτε άμεση ρυθμιστική παρέμβαση στις χρηματοπιστωτικές αγορές απαιτούσε ιδιαίτερη τεχνογνωσία, την οποία δεν διέθετε ο απλός νομοθέτης.[587] Η θέσπιση κανόνων για το χρηματοπιστωτικό τομέα είναι κατ' αρχήν επιρρεπής σε αποτυχίες και κινδύνους, δεδομένης της έκτασης της ασυμμετρίας ως προς την πληροφόρηση μεταξύ των νομοθετών και των αγορών,[588] της ταχύτητας με την οποία εισάγονται καινοτομίες στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και της περιπλοκότητας των αγορών που καλείται να αντιμετωπίσει η εκάστοτε ρύθμιση.[589] Τα μέσα τα οποία διαθέτει η ρυθμιστική αρχή για να παρακολουθεί τις εξελίξεις των αγορών είναι λιγοστά, υπάρχει συχνά ο κίνδυνος ρυθμιστικής άλωσης (regulatory capture),[590] ενώ, όπως και σε κάθε άλλο τομέα ρύθμισης, ο νομοθέτης μπορεί να επηρεαστεί από πολιτικά συμφέροντα ή να είναι ευνοϊκά διακείμενος προς συγκεκριμένες συμπεριφορές ή συγκεκριμένες ομάδες συμφερόντων, που στο συγκεκριμένο χώρο είναι εξαιρετικά ισχυρές.

Υπό το πρίσμα των παραπάνω, ακολουθήθηκε μια ήπια ρυθμιστική προσέγγιση (light-touch regulation) για το χρηματοπιστωτικό σύστημα με γνώμονα τα οφέλη που προκύπτουν από την ελευθερία των δυνάμεων της αγοράς (market liberalism) και με βάση την πεποίθηση ότι μπροστά σε μια αξιόπιστη απειλή θα αυστηροποιηθεί το υφιστάμενο κανονιστικό πλαίσιο (σε περίπτωση μη συμμόρφωσης) ή η αγορά θα αυτορρυθμιστεί, προκειμένου να αποφύγει οποιαδήποτε κυβερνητική παρέμβαση στη λειτουργία της.[591] Εκτός από την τεχνική δυστοκία σχεδιασμού και θέσπισης των κανόνων, ένας άλλος λόγος για τον οποίο προτιμήθηκε μια ήπια ρυθμιστική παρέμβαση στις χρηματοπιστωτικές αγορές είναι καθαρά πολιτικής φύσεως. Το κόστος της ρύθμισης είναι υψηλό και επιβαρύνει το καταθετικό/επενδυτικό κοινό και τους φορολογούμενους, επομένως, σε περίπτωση ρύθμισης, οι κυβερνήσεις μπορεί να έχαναν ψηφοφόρους, δεδομένου ότι μέχρι πρότινος η ομαλή λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος δεν αποτελούσε αντικείμενο δημόσιου ενδιαφέροντος ούτε κινούσε την ευαισθησία των πολιτών. Στους κόλπους της Ευρωπαϊκής Ένωσης η θέσπιση αποτελεσματικού ρυθμιστικού πλαισίου ήταν ακόμη πιο δύσκολη, δεδομένου, αφενός, του πολυεπίπεδου και πολύπλοκου συστήματος λήψης αποφάσεων και, αφετέρου, της ατέρμονης και δυσεπίλυτης αντιπαράθεσης μεταξύ περισσότερο και λιγότερο παρεμβατικών προσεγγίσεων στο χρηματοπιστωτικό τομέα, οι οποίες αντανακλούσαν τις μακροχρόνιες θεσμικές διαφορές, τα διαφορετικά συναλλακτικά ήθη και το μοντέλο της κάθε εθνικής οικονομίας. Χώρες με φιλελεύθερη οικονομική παράδοση, όπως η Ιρλανδία και το Ηνωμένο Βασίλειο, προτιμούσαν μια πιο ήπια ρύθμιση, ενώ χώρες με περισσότερο κεντρικά συντονισμένη οικονομία (dirigiste), όπως η Γαλλία και η Γερμανία, προέκριναν την άμεση ρυθμιστική παρέμβαση στις αγορές.

---

[586] Moloney, 2014, σελ. 3.
[587] Woll, 2013, σελ. 559.
[588] Πρόκειται για μια συνήθη αποτυχία της ίδιας της αγοράς, όπως και τα μονοπώλια. Βλ. Caporaso et al., 2015, σελ. 892.
[589] Moloney, 2014, σελ. 21.
[590] Βλ. McGowan & Wallace, 1996, σελ. 564-565, υποσημείωση 181.
[591] Υπάρχει εκτεταμένη βιβλιογραφία σχετικά με τη σκιά της ιεραρχίας ('shadow of hierarchy') και τη δύναμη της πειθούς αντί του καταναγκασμού. Το ζήτημα έχει αναλυθεί εκτενώς από τους Mayntz & Scharpf (1995), Ayres & Braithwaite's (1992). Οι Schmitter & Streeck (1985) επισημαίνουν χαρακτηριστικά τη "δαμόκλειο σπάθη της επαπειλούμενης άμεσης κρατικής παρέμβασης" (σελ. 131).

Η κρίση άλλαξε άρδην το τοπίο, καθώς κατέστησε εμφανή την αναποτελεσματικότητα της αυτορρύθμισης του κλάδου και έφερε στο φως τα καταστροφικά αποτελέσματα της ανεπαρκούς ρύθμισης και της αστάθειας των χρηματοπιστωτικών αγορών.[592] Οι αλλεπάλληλες περιπτώσεις κατάρρευσης χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων έδειξαν ότι το μέχρι τούδε υφιστάμενο ρυθμιστικό πλαίσιο ήταν πολύ περιορισμένης αποτελεσματικότητας για την πρόληψη ή/και την αντιμετώπιση τέτοιων φαινομένων. Η κοινή γνώμη έστρεψε την προσοχή της στον αδιαφανή τρόπο με τον οποίο λειτουργούσαν μέχρι τότε οι αγορές και η ανησυχία για το χρηματοπιστωτικό κίνδυνο και τη διαχείρισή του από τους παρόχους χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών ήταν πλέον διάχυτη.[593] Το ζήτημα της ρυθμιστικής παρέμβασης απέκτησε μείζονα πολιτική σημασία διεθνώς και αποτέλεσε κοινωνική απαίτηση προς τις εκάστοτε κυβερνήσεις. Δεδομένου ότι η ρύθμιση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών βρισκόταν πλέον στο επίκεντρο του δημόσιου ενδιαφέροντος, τα μέλη της Ομάδας των 20 ισχυρότερων οικονομιών παγκοσμίως (G20) αναγνώρισαν επίσημα τα όρια της αυτορρύθμισης του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος στη Σύνοδο Κορυφής G20 του Λονδίνου στις 2 Απριλίου του 2009[594] και στάθμισαν εκ νέου τους στόχους της ρύθμισης των αγορών. Παρά το αυξημένο κόστος και την περιορισμένη αποτελεσματικότητα που θα είχαν τα νέα μέτρα για την αποφυγή μελλοντικών κρίσεων, το ρυθμιστικό πλαίσιο ενισχύθηκε σημαντικά σε όλες τις επιμέρους συνιστώσες του μέσα από μια συντονισμένη διεθνή προσπάθεια, η οποία βασίστηκε σε κοινές αντιλήψεις σχετικά με τους επιδιωκόμενους στόχους και τις αναγκαίες λύσεις: τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, καθώς επίσης την ενίσχυση της αξιοπιστίας και της ελκυστικότητας των αγορών, με απώτερο σκοπό την ομαλή λειτουργία τους.[595]

4.2.3 Η δημιουργία διεθνούς ρυθμιστικού πλαισίου για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες

Η διεθνοποίηση του ρυθμιστικού πλαισίου είναι ένας ιδιαίτερα σημαντικός παράγοντας που πρέπει να προσμετράται στη μελέτη του ευρωπαϊκού ρυθμιστικού πλαισίου, δεδομένου του μεγάλου βαθμού διείσδυσης και της σημαίνουσας επίδρασης των διεθνών κανόνων στους ευρωπαϊκούς. Πράγματι, το ευρωπαϊκό ρυθμιστικό πλαίσιο για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες δεν καθορίστηκε μόνο από εσωτερικές πολιτικές προτεραιότητες, αλλά και από τις διεθνείς πρωτοβουλίες για την υιοθέτηση κανόνων του διεθνούς χρηματοπιστωτικού δικαίου. Οι προσπάθειες δημιουργίας ενός διεθνούς ρυθμιστικού πλαισίου για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες πραγματοποιούνται στους κόλπους διαφόρων διεθνών οικονομικών οργανισμών και *fora*. Σύμφωνα με τον Χ. Γκόρτσο, η διαμόρφωση και εφαρμογή του διεθνούς χρηματοπιστωτικού δικαίου πραγματοποιείται σε τέσσερα επίπεδα:[596] σε πρώτο επίπεδο, μέσα από την Ομάδα των 20 (G20), η οποία θεσπίζει τις πολιτικές κατευθύνσεις σε επίπεδο υψηλής πολιτικής, σε δεύτερο επίπεδο, μέσα από διεθνή

[592] Για μια πιο ενδελεχή ανάλυση των αιτιών της κρίσης των χρηματοπιστωτικών αγορών, βλ. Moloney, 2014, σελ. 4.
[593] Dalhuisen, 2007, σελ. 821.
[594] Η Δήλωση των Ηγετών της Συνόδου του Λονδίνου της Ομάδας των 20 είναι διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: https://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pdf/g20_040209.pdf.
[595] European Commission, 2012, σελ. 11.
[596] Για μια ιδιαίτερα ενδελεχή και εκτεταμένη μελέτη των τεσσάρων επιπέδων της υιοθέτησης των κανόνων του διεθνούς χρηματοπιστωτικού δικαίου, βλ. Γκόρτσος, 2011α, σελ. 142-176.

fora όπως η IOSCO και η Επιτροπή της Βασιλείας, που θεσμοθετήθηκαν κατά τη διάρκεια των τελευταίων δεκαετιών και παράγουν κανόνες διεθνούς χρηματοπιστωτικού δικαίου, σε τρίτο επίπεδο μέσα από το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Board - FSB, πρώην Financial Stability Forum - FSF), το οποίο διαδραματίζει συντονιστικό ρόλο για τη διασφάλιση της σταθερότητας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος και σε τέταρτο επίπεδο, με την έμμεση επιβολή της εφαρμογής των κανόνων του διεθνούς χρηματοπιστωτικού δικαίου από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ).

Η απελευθέρωση των κεφαλαιακών ροών, δηλαδή η ελευθερία διενέργειας και αποδοχής πληρωμών σε οποιοδήποτε νόμισμα και η πιθανή επαναρρύθμιση[597] για την πρόληψη χρηματοπιστωτικών διαταραχών ή την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της απελευθέρωσης στις επενδύσεις και τα φορολογικά συστήματα διεθνώς, αποτελούσαν ζητήματα που εναπόκεινται στην αρμοδιότητα του κάθε κράτους ξεχωριστά, σύμφωνα με τους όρους των Συμφωνιών του Bretton Woods. Όπως ήταν φυσικό, καμία χώρα δεν επρόκειτο να λάβει μονομερώς μέτρα για την αυστηροποίηση του ρυθμιστικού της καθεστώτος, καθώς κάτι τέτοιο θα ωθούσε τους φορείς της αγοράς και τους επενδυτές να επιλέξουν άλλα κράτη με πιο χαλαρή ρύθμιση για τις δραστηριότητές τους. Ο κίνδυνος καταχρηστικής επιλογής του ευνοϊκότερου ρυθμιστικού καθεστώτος (βλ. ενότητα 4.3.5) και ολίσθησης προς ακόμη μεγαλύτερη χαλάρωση στις χρηματοπιστωτικές συναλλαγές επέβαλε ενωμένη δράση, με βασική επιδίωξη να διασφαλιστεί η ισότητα των όρων ανταγωνισμού και να δοθούν λύσεις στα ανακύπτοντα ζητήματα σε διεθνές επίπεδο.[598] Όμως, όσο προχωρούσε η παγκοσμιοποίηση των οικονομικών συναλλαγών, τόσο πλήθαιναν οι φωνές και τα αιτήματα πολιτικής για το συντονισμό των ρυθμιστικών καθεστώτων και την ενίσχυση της διασυνοριακής συνεργασίας, με σκοπό τη διασφάλιση της σταθερότητας του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Ήδη από τα τέλη της δεκαετίας του 1990, οι μεγαλύτερες ευρωπαϊκές εταιρίες του κλάδου είχαν γίνει υποστηρικτές της βαθύτερης συσσωμάτωσης (deeper integration) και, από κοινού με τους Αμερικανούς εταίρους τους, ενθάρρυναν το συντονισμό των κανόνων μεταξύ Ευρώπης και Αμερικής.[599] Η πορεία αυτή κατέληξε πρόσφατα στον πλήρη μετασχηματισμό του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού χάρτη βάσει του προγράμματος δράσης για την αντιμετώπιση των ανισορροπιών του χρηματοπιστωτικού συστήματος που αναδείχθηκαν με την έλευση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Το πρόγραμμα εκπονήθηκε από την Ομάδα των 20

[597] Βλ. Schammo, 2011, σελ. 295, όπου επισημαίνεται η δυσκολία επίτευξης συμφωνίας για την εκ νέου ρύθμιση του πεδίου, δεδομένου του κόστους προσαρμογής που συνεπάγεται για τους δρώντες ή τις απώλειες που επιφέρει από πλευράς κατανομής των οικονομικών πόρων ή της εξουσίας λήψης αποφάσεων.

[598] Είναι χαρακτηριστική η διατύπωση του Επιτρόπου Michel Barnier σε ομιλία που έδωσε το 2012 σχετικά με την επίτευξη παγκόσμιας σύγκλισης στο χρηματοπιστωτικό τομέα: "Οι εθνικές απαντήσεις δεν μας οδηγούν πουθενά. Χρειαζόμαστε μια ολοκληρωμένη αγορά. Μια ισχυρότερη ενιαία αγορά για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Για την οικονομική αποδοτικότητα. Για τη βέλτιστη κατανομή του κεφαλαίου. Και προκειμένου οι επενδυτές να έχουν ευρύτερο φάσμα επιλογών. Μια ολοκληρωμένη αγορά όχι μόνο εντός της ΕΕ, αλλά και παγκοσμίως […] Θέλω να βεβαιωθώ ότι οι κανόνες που θεσπίζονται σε άλλες δικαιοδοσίες βαίνουν στην ίδια κατεύθυνση με τους δικούς μας", Ομιλία M. Barnier με τίτλο "Financial regulation: how to achieve global convergence", Speech12-246, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-12-246_en.htm?locale=en.

[599] Mügge, 2006, σελ. 1008.

ισχυρότερων οικονομιών του κόσμου (G20) και υλοποιήθηκε με ταχύτατους ρυθμούς στις ΗΠΑ και την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Ο ρόλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην παγκόσμια αυτή προσπάθεια ήταν καταλυτικός. Συνεργάστηκε και εξακολουθεί να συνεργάζεται με τους διεθνείς εταίρους της και να συμμετέχει σε διάφορα διεθνή *fora*, όπως η Ομάδα των 20 (G20), το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSB) κ.ά. Παράλληλα, συμμετέχει σε διαλόγους με τους κυριότερους εμπορικούς της εταίρους, ιδίως με τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία, αλλά και αναπτυσσόμενες χώρες όπως η Βραζιλία, η Ινδία, η Κίνα και η Ρωσία. Συνεργάζεται δηλαδή ατύπως με τους οικονομικούς της εταίρους προκειμένου να βρεθούν, με συναινετικό τρόπο, αμοιβαία αποδεκτές λύσεις, χωρίς να παραγνωρίζονται οι διαφορές των αντίστοιχων νομοθετικών και ρυθμιστικών πλαισίων. Πιο συγκεκριμένα, έχει θεσμοθετηθεί σχετικός διάλογος με τις ΗΠΑ (Financial Markets Regulatory Dialogue) στον οποίο συμμετέχουν εκπρόσωποι νομοθετικών και εποπτικών φορέων, με σκοπό τον εντοπισμό, εκ των προτέρων, τυχόν δευτερογενών επιδράσεων (spill-over effects) από τις νομοθετικές ρυθμίσεις της μίας χώρας σε άλλες δικαιοδοσίες. Τέλος, διεξάγει διαπραγματεύσεις για εις βάθος και συνολικές συμφωνίες ελεύθερων εμπορικών συναλλαγών (deep and comprehensive FTAs) με τρίτες χώρες τόσο στο πλαίσιο των διμερών της σχέσεων όσο και στο πλαίσιο πολυμερών διαπραγματεύσεων.

Στις επόμενες ενότητες αναφέρονται ενδεικτικά ορισμένοι διεθνείς οργανισμοί/*fora*, στους οποίους έχουν αναπτυχθεί οι σημαντικότερες πρωτοβουλίες προς την κατεύθυνση της δημιουργίας ενός παγκόσμιου ρυθμιστικού πλαισίου για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες (στην περίπτωση του ΠΟΕ όχι μέσα από μια εξειδικευμένη προσέγγιση, αλλά ως επιμέρους συνιστώσας του διεθνούς ρυθμιστικού πλαισίου των υπηρεσιών εν γένει). Η διεξοδική ανάλυσή τους υπερβαίνει τις ανάγκες της παρούσας διατριβής και, ως εκ τούτου, αναφέρονται συνοπτικά, προκειμένου να καταδειχθεί ο διάλογος και ο βαθμός διείσδυσης μεταξύ του διεθνούς και του ενωσιακού πλαισίου λήψης αποφάσεων, δεδομένου ότι η ΕΕ συνδιαμόρφωσε, αφενός, το νέο διεθνές ρυθμιστικό πλαίσιο και, αφετέρου, ακολούθησε τις πολιτικές κατευθύνσεις για μια νέα διεθνή χρηματοπιστωτική αρχιτεκτονική και ενσωμάτωσε κανόνες στις νομοθετικές της πράξεις που είχαν υιοθετηθεί από διεθνείς φορείς με τεχνογνωσία στις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες.

4.2.3.1 Ομάδα των 20 (G20): Πολιτικές κατευθύνσεις για τη θέσπιση ενός νέου παγκόσμιου ρυθμιστικού πλαισίου των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών

Η Ομάδα των 20 (G20), το φόρουμ στο οποίο συμμετέχουν οι ισχυρότερες ανεπτυγμένες και αναπτυσσόμενες οικονομίες του κόσμου (the world's major economies),[600] ιδρύθηκε επίσημα στη Σύνοδο των Υπουργών Οικονομικών της

[600] Ειδικότερα, τα μέλη της Ομάδας των 20 είναι: Αργεντινή, Αυστραλία, Βραζιλία, Γαλλία, Γερμανία, Ευρωπαϊκή Ένωση, Ηνωμένο Βασίλειο, Ηνωμένες Πολιτείες, Ιαπωνία, Ινδία, Ινδονησία, Ιταλία, Καναδάς, Κίνα, Μεξικό, Νότιος Αφρική, Νότιος Κορέα, Ρωσία, Σαουδική Αραβία και Τουρκία. Από πλευράς Ευρωπαϊκής Ένωσης, η σύσταση της Ομάδας των 20 περιλαμβάνει τον Πρόεδρο του Συμβουλίου της ΕΕ, τον Πρόεδρο της Επιτροπής, τον Διοικητή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, πέραν των εκπροσώπων από τις άλλες 4 ευρωπαϊκές χώρες-μέλη, δηλαδή τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ιταλία και το Ηνωμένο Βασίλειο.

Ομάδας των Επτά (G7) στις 26 Σεπτεμβρίου 1999.[601] Αρχικά, οι Σύνοδοι της Ομάδας των 20 διεξάγονταν σε επίπεδο Υπουργών Οικονομικών και Διοικητών Κεντρικών Τραπεζών. Ωστόσο, μετά την έλευση της χρηματοπιστωτικής κρίσης καθιερώθηκε η διεξαγωγή Συνόδων Κορυφής δύο φορές ετησίως (αρχής γενομένης το Νοέμβριο του 2008) με τη συμμετοχή αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων. Οι Σύνοδοι σε επίπεδο αρχηγών κράτους συνέβαλαν καταλυτικά στην εγκαθίδρυση των βασικών συστατικών στοιχείων ενός νέου παγκόσμιου ρυθμιστικού πλαισίου για το χρηματοπιστωτικό τομέα στην μετά την κρίση εποχή,[602] προκειμένου να αντιμετωπιστούν τα γενεσιουργά αίτια της κρίσης, εκκινώντας από την παραδοχή ότι η κρίση είναι παγκόσμια, άρα η απάντηση σε αυτή πρέπει να είναι επίσης παγκοσμίων διαστάσεων. Στόχος των διαδικασιών στους κόλπους της Ομάδας των 20 (αλλά και των προσπαθειών στους κόλπους των Ομάδων G7[603] και G10) είναι η ασφάλεια των χρηματοπιστωτικών αγορών, η αποτελεσματικότητα και η ανθεκτικότητα της αγοράς, καθώς και η προστασία των καταναλωτών.[604]

Το έναυσμα για μια ρυθμιστική απάντηση στην κρίση δόθηκε στη Σύνοδο Κορυφής της Ουάσινγκτον,[605] η οποία επιβεβαίωσε ότι η πιο αποτελεσματική απάντηση στην παγκόσμια κρίση είναι ένας κοινός χάρτης πορείας για τις μεταρρυθμίσεις εκείνες που θα διασφαλίσουν ίσους όρους ανταγωνισμού (level playing field). Δεδομένων των διεθνών διαστάσεων της κρίσης, η Ομάδα των 20 εκπόνησε μια εκτεταμένη ατζέντα μεταρρυθμίσεων, η οποία οριστικοποιήθηκε τον Απρίλιο του 2009 με το τελικό ανακοινωθέν της Συνόδου Κορυφής του Λονδίνου, "Το Παγκόσμιο Σχέδιο για την Ανάκαμψη και τη Μεταρρύθμιση".[606] Στο κείμενο αυτό αναγνωρίστηκε για πρώτη φορά δημόσια ότι η αυτορρύθμιση του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος είχε φτάσει στα όριά της. Ο ρόλος της Ομάδας των 20 και ειδικότερα της

[601] Για μια λεπτομερή ανάλυση του πρώτου επιπέδου διαμόρφωσης του διεθνούς χρηματοπιστωτικού δικαίου, ήτοι της λήψης των πολιτικών αποφάσεων από την Ομάδα των 20, βλ. Γκόρτσος, 2011α, σελ. 145-146.

[602] Posner & Véron, 2010, σελ. 413, υποσημείωση 33.

[603] Αξίζει να σημειωθεί ότι η Ομάδα των 20 θεωρήθηκε ως το καταλληλότερο φόρουμ για την αντιμετώπιση των προκλήσεων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, δεδομένου ότι η Ομάδα των 7 (G7) (που δημιουργήθηκε το 1975 με γαλλική πρωτοβουλία της κυβέρνησης του Valéry Giscard d' Estaing), θεωρήθηκε ότι θα πυροδοτούσε εκ νέου τις εντάσεις της δεκαετίας του '70 μεταξύ βόρειων και νότιων χωρών, ενώ η Ομάδα των 20 μπορούσε να συμβάλει στην εξεύρεση μιας καθολικής απάντησης στην κρίση.

[604] Βλ. Gortsos, 2012, σελ. 134.

[605] Η Σύνοδος Κορυφής με τίτλο"G20 Leaders Summit on Financial Markets and the World Economy" έλαβε χώρα στις 14-15 Νοεμβρίου 2008 στην πρωτεύουσα των ΗΠΑ, Ουάσινγκτον. Στο πλαίσιό της, τα μέλη της Ομάδας των 20 συμφώνησαν ως προς τον τρόπο με τον οποίο θα συνεργαστούν σε βασικούς τομείς ώστε να τονώσουν την οικονομική ανάπτυξη, να αντιμετωπίσουν τη χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε το ίδιο έτος και να θέσουν τα θεμέλια για τη μεταρρύθμιση, προκειμένου να αποφύγουν παρόμοιες κρίσεις στο μέλλον. Τη σημασία της Συνόδου αυτής είχε προαναγγείλει ο Αμερικανός Πρόεδρος George W. Bush, ο οποίος σε συνάντηση με τους Υπουργούς Οικονομικών της Ομάδας G7 ένα μήνα νωρίτερα (στις 11 Οκτωβρίου 2008) είχε δηλώσει ότι η επόμενη συνάντηση G20 θα ήταν σημαντική, προκειμένου να βρεθούν λύσεις για την οικονομική κρίση. Αξίζει να σημειωθεί ότι την πρωτοβουλία για τη Σύνοδο της Ουάσινγκτον είχαν λάβει ο Πρόεδρος της Γαλλίας, η οποία ασκούσε την Προεδρία της ΕΕ το δεύτερο εξάμηνο του 2008, Nicolas Sarkozy, και ο Βρετανός Πρωθυπουργός, Gordon Brown. Στη Σύνοδο της Ουάσινγκτον συμμετείχαν επίσης η Ισπανία και η Ολλανδία, κατόπιν πρόσκλησης του Γάλλου Προέδρου, ο οποίος, μεταξύ άλλων, απηύθυνε έκκληση για τη δημιουργία ενός "νέου συστήματος Bretton Woods".

[606] Για το πλήρες κείμενο της Δήλωσης των Ηγετών της G20 στη Σύνοδο Κορυφής του Λονδίνου στην αγγλική γλώσσα, βλ. http://www.G20ys.org/upload/files/London_1.pdf.

Συνόδου του Λονδίνου στη μεταρρύθμιση του διεθνούς, αλλά και ευρωπαϊκού,[607] χρηματοπιστωτικού συστήματος υπήρξε πράγματι κομβικός και επιτεύχθηκε κυρίως χάρη στην άσκηση πιέσεων μεταξύ των μελών της Ομάδας (peer pressure), το καθένα εκ των οποίων δεν ήθελε να φανεί ότι δεν αναλαμβάνει τις ευθύνες που του αναλογούσαν.

Με βάση την ατζέντα του Λονδίνου, η Ομάδα των 20 (G20) συνέβαλε καταλυτικά σε μια συντονισμένη παγκόσμια προσέγγιση για ένα ανθεκτικότερο χρηματοπιστωτικό σύστημα και σταθερότερο τραπεζικό σύστημα.[608] Μεταξύ άλλων, προώθησε νέους αυστηρότερους κανόνες για την προληπτική εποπτεία των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ένα πλαίσιο για τη διαχείριση κρίσεων, μέτρα για την ενίσχυση της ρύθμισης των χρηματοπιστωτικών αγορών και υποδομών, ιδίως μέσω του υποχρεωτικού διακανονισμού και εκκαθάρισης παραγώγων σε διαφανείς και καλά ρυθμιζόμενες πλατφόρμες (well-regulated and transparent platforms).

Ειδικότερα, τα κυριότερα επιτεύγματα ως προς τη βελτίωση και μεταρρύθμιση του κανονιστικού πλαισίου για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες είναι πέντε:[609]
α) η αναθεώρηση και αυστηροποίηση του πλαισίου των ελάχιστων απαιτήσεων κεφαλαιακής επάρκειας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (οδήγησε στη θέσπιση του Πλαισίου της Βασιλείας ΙΙΙ),
β) η από του μηδενός δημιουργία ενός κανονιστικού πλαισίου για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τα οποία πλέον υπόκεινται σε πολυμερή ρυθμιστικά πρότυπα και κανόνες διαφάνειας,
γ) η ρύθμιση των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (credit ratings agencies-CRAs), οι οποίοι ξέφευγαν της ρύθμισης την περίοδο πριν από την κρίση, με αποτέλεσμα να μην είναι ορθή η αξιολόγηση των χρηματοπιστωτικών φορέων,
δ) η ρύθμιση των κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνων (hedge funds), τα οποία τύγχαναν εντελώς διαφορετικής αντιμετώπισης μεταξύ των χωρών,
ε) η σημαντική βελτίωση των κανόνων για την εκκαθάριση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (bank liquidation), κυρίως με σκοπό τη δημιουργία ενός ξεκάθαρου πλαισίου εκκαθάρισης για τους συστημικά σημαντικούς πολυεθνικούς τραπεζικούς ομίλους.

---

[607] Η σημασία της Συνόδου Κορυφής του Λονδίνου αποδεικνύεται και από την ειδική αναφορά στις πρωτοβουλίες της G20 στην πρόσφατη έκθεση Liikanen υπό τον τίτλο "London summit in April 2009 and thereafter". Βλ. "Final Report of High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector chaired by Erkki Liikanen", 2 Οκτωβρίου 2012, σελ. 67.

[608] Ειδικότερα σε ό,τι αφορά το τραπεζικό σύστημα, η διακήρυξη της Ομάδας των 20 (G20) της 2ας Απριλίου 2009 σχετικά με την ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού συστήματος απηύθυνε έκκληση για διεθνώς αρμονικές προσπάθειες ενίσχυσης της διαφάνειας, της λογοδοσίας και των κανονιστικών ρυθμίσεων μέσω της βελτίωσης της ποσότητας και της ποιότητας του κεφαλαίου στο τραπεζικό σύστημα μετά τη διασφάλιση της οικονομικής ανάκαμψης. Η διακήρυξη απηύθυνε επίσης έκκληση για τη θέσπιση ενός συμπληρωματικού μέτρου που δεν θα βασίζεται στον κίνδυνο, για τον περιορισμό της αύξησης της μόχλευσης στο τραπεζικό σύστημα και την ανάπτυξη ενός πλαισίου για ισχυρότερα αποθέματα ρευστότητας. Σε απάντηση στην εντολή που δόθηκε από την G20 το Σεπτέμβριο του 2009, η Ομάδα Διοικητών Κεντρικών Τραπεζών και Επικεφαλής Εποπτείας (Group of Central Bank Governors and Heads of Supervision - GHOS) συμφώνησε επί ορισμένων μέτρων για την ενίσχυση της ρύθμισης του τραπεζικού τομέα. Τα εν λόγω μέτρα εγκρίθηκαν από τους ηγέτες της G20 στη Σύνοδο Κορυφής του Πίτσμπουργκ (ΗΠΑ) στις 24-25 Σεπτεμβρίου 2009 και ορίστηκαν λεπτομερώς το Δεκέμβριο του 2009. Τον Ιούλιο και το Σεπτέμβριο του 2010 η GHOS εξέδωσε δύο περαιτέρω ανακοινώσεις σχετικά με τον σχεδιασμό και τη διαμόρφωση των εν λόγω νέων μέτρων και τον Δεκέμβριο του 2010 η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (BCBS) δημοσίευσε τα τελικά μέτρα, τα οποία αναφέρονται ως συμφωνία της Βασιλείας ΙΙΙ.

[609] Lannoo, 2014, σελ. 2-7.

Η ατζέντα του Λονδίνου αντανακλά κοινές αντιλήψεις και πεποιθήσεις σχετικά με το πρόβλημα (χρηματοπιστωτική κρίση) και τις ενδεδειγμένες λύσεις για την αντιμετώπισή του. Η ανάγκη για διεθνή ρυθμιστική παρέμβαση πυροδοτήθηκε από τις παράλληλες πιέσεις που δέχονταν τα χρηματοπιστωτικά συστήματα των μελών της Ομάδας των 20, δεδομένων των αλληλεξαρτήσεων και του κινδύνου μετάδοσης των κραδασμών από το ένα στο άλλο. Υπό το φάσμα του συστημικού κινδύνου και με τις κυβερνήσεις να πρέπει να λογοδοτήσουν στους φορολογούμενους που καλούνταν να επωμισθούν το βάρος για τη διάσωση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, προωθήθηκε ένα κοινό ρυθμιστικό μοντέλο με βάση αυτές τις κοινές αντιλήψεις και πεποιθήσεις.

Η από κοινού ανάπτυξη του παγκόσμιου ρυθμιστικού μοντέλου για την αντιμετώπιση της κρίσης συνεπάγεται πολλαπλά οφέλη για τη ρύθμιση στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Είναι σαφές ότι προωθείται μια κεντρική ρυθμιστική παρέμβαση σε εφαρμογή της παγκόσμιας ατζέντας, η οποία, όπως προαναφέρθηκε, είθισται να είναι βαριά και χρονοβόρα διαδικασία. Το γεγονός όμως ότι οι κανόνες για το χρηματοπιστωτικό σύστημα συνδιαμορφώθηκαν από την παγκόσμια κοινότητα σε απάντηση κοινών, επιτακτικών προβλημάτων, τους προσέδωσαν ενισχυμένη νομιμότητα και εγκυρότητα, με αποτέλεσμα να διευκολύνουν και να επιταχύνουν τη διαδικασία λήψης αποφάσεων και υιοθέτησης επιμέρους μέτρων για την υλοποίηση των στόχων που διατυπώθηκαν στην Ομάδα των 20. Η κεντρική ρυθμιστική παρέμβαση προσδίδει επίσης ασφάλεια δικαίου, κάτι που έλειπε από το προηγούμενο ρυθμιστικό πλαίσιο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Η δε παράλληλη δέσμευση στους ίδιους κανόνες σε παγκόσμιο επίπεδο εξαλείφει οποιοδήποτε φόβο ρυθμιστικού ανταγωνισμού εις βάρος των χωρών που εισάγουν τους κανόνες, εφόσον και οι υπόλοιπες έχουν δεσμευθεί ότι θα τους υιοθετήσουν.

Οι προσπάθειες της Ομάδας των 20 δεν έχουν ολοκληρωθεί, καθώς επεκτείνονται σε νέα "μέτωπα", μεταξύ άλλων, τη ρύθμιση του μη τραπεζικού χρηματοπιστωτικού τομέα (βλ. εταιρίες κεφαλαίων και ασφαλίσεων) και των κεντρικών αντισυμβαλλομένων. Σε κάθε περίπτωση, με την προσπάθεια της Ομάδας των 20 για μια κοινή απάντηση στην οικονομική κρίση έχει γίνει ένα σημαντικό βήμα προς τη δημιουργία ενός συνεκτικού ρυθμιστικού πλαισίου για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες και τη βελτίωση της παγκόσμιας διακυβέρνησης αυτών των υπηρεσιών. Βέβαια, η πρωτοβουλία της Ομάδας των 20 περιορίζεται στο επίπεδο της υψηλής πολιτικής (high politics) και των στρατηγικών διακηρύξεων. Εξίσου καίριας όμως σημασίας είναι το επίπεδο της χαμηλής πολιτικής (low politics), δηλαδή ο τρόπος με τον οποίο αυτές οι διακηρύξεις μεταφράζονται σε συγκεκριμένα μέτρα πολιτικής και ρυθμίσεις που επηρεάζουν τη λειτουργία της αγοράς και τη συμπεριφορά των συντελεστών που δραστηριοποιούνται σε αυτή.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση προσάρμοσε με ταχύτατες διαδικασίες το νομοθετικό και κανονιστικό της πλαίσιο, προκειμένου να συμμορφωθεί προς τις δεσμεύσεις που είχε αναλάβει σε παγκόσμιο επίπεδο, με αποτέλεσμα να αναφέρεται συχνά ως "early mover".[610] Οι πρωτοβουλίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στόχευαν γενικότερα στη βελτίωση της ασφάλειας, της ευρωστίας και της αποτελεσματικότητας του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού

[610] European Commission, 2012, σελ. 8.

συστήματος,[611] αλλά μέσω αυτών – και χάρη στην εποικοδομητική συνεργασία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής με τα νομοθετικά όργανα, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο – προωθήθηκε επίσης η εμβάθυνση της ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών αγορών στην ΕΕ.

4.2.3.2 Διεθνείς οργανισμοί και *fora* διεθνούς χρηματοπιστωτικής συνεργασίας: Κανόνες θετικής ολοκλήρωσης

Οι κανόνες θετικής ολοκλήρωσης του διεθνούς χρηματοπιστωτικού δικαίου προκύπτουν από το έργο διεθνών φορέων χρηματοπιστωτικής συνεργασίας, που καλύπτουν διαφορετικές συνιστώσες των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ανάλογα με την εξειδίκευσή τους. Δεδομένου ότι πρόκειται για οργανισμούς με ιδιαίτερη τεχνογνωσία στους αντίστοιχους τομείς τους, επηρεάζουν σημαντικά την παραγωγή ενωσιακών κανόνων στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Ιδιαίτερη έμφαση πρέπει να δοθεί στους διεθνείς φορείς που διαμορφώνουν τους διεθνείς κανόνες της κεφαλαιαγοράς, της δεύτερης συνιστώσας των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, που αποτελεί αντικείμενο της περιπτωσιολογικής μελέτης στο Κεφάλαιο 6. Ο κλάδος των κεφαλαιαγορών δεν παρουσίαζε μακρά παράδοση διεθνούς συνεργασίας όπως ο τραπεζικός τομέας. Όσον αφορά τις κινητές αξίες και τις επενδυτικές υπηρεσίες δεν υπάρχουν ισχυροί οργανισμοί για την εκπόνηση κανόνων, αλλά διεθνή *fora*. Τα fora αυτά έχουν συσταθεί ad hoc και όχι βάσει καταστατικού, δεν λειτουργούν μέσα από τυπικά θεσμοθετημένα όργανα και δεν διαθέτουν αυτόνομη εξουσία θέσπισης κανόνων δικαίου, δηλαδή δεν παράγουν νομικά δεσμευτικό δίκαιο.[612] Στους κόλπους τους εκδίδονται κανόνες ήπιου διεθνούς οικονομικού δικαίου, ήτοι πρότυπα, συστάσεις, βέλτιστες πρακτικές και κατευθυντήριες γραμμές/αρχές. Η συμβολή των κανόνων ήπιου δικαίου στη διαμόρφωση του διεθνούς χρηματοπιστωτικού δικαίου είναι σημαντική, καθώς αποτελούν "ρυθμιστικό σημείο αναφοράς"[613] και επηρεάζουν το περιεχόμενο των εθνικών κανόνων (π.χ. μέσα από την πίεση που ασκείται από τις αγορές για την υιοθέτηση αυτών των προτύπων ή των βασικών αρχών), με αποτέλεσμα να οδηγούν στη "de facto εναρμόνιση" των κανόνων του χρηματοπιστωτικού δικαίου.[614]

Η IOSCO[615] είναι ένα φόρουμ διεθνούς συνεργασίας περισσότερων από 100 εθνικών αρχών, το οποίο εκδίδει πρότυπα για τις κεφαλαιαγορές. Ιδρύθηκε το 1983 με σκοπό την προώθηση της συνεργασίας και την εκπόνηση επαρκών ρυθμιστικών προτύπων, τη διευκόλυνση της ανταλλαγής πληροφοριών και την προώθηση της ανάπτυξης των εγχώριων αγορών και την αποτελεσματική εποπτεία των διεθνών συναλλαγών στις κεφαλαιαγορές. Οι κανόνες της IOSCO αφορούν ενδεικτικά τις αγορές εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, τα κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνων (hedge funds) και τα αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος (money market funds), τους οίκους αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (credit rating agencies ή CRAs),[616]

---

[611] European Commission, 2010β, σελ. 30.
[612] Βλ. Γκόρτσος, 2011, σελ. 148-149.
[613] Όπ.π., σελ. 151.
[614] Όπ.π., σελ. 152.
[615] Βλ. Gortsos, 2012, σελ. 162-163.
[616] Το Δεκέμβριο του 2004, η IOSCO δημοσίευσε τα βασικά στοιχεία του κώδικα καλής συμπεριφοράς των οργανισμών διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας (κώδικας της IOSCO). Ο κώδικας της IOSCO λειτουργεί βάσει της φόρμουλας "comply or explain". Αυτό σημαίνει ότι οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας αναμένεται να ενσωματώσουν όλες τις διατάξεις του κώδικα της IOSCO στον εσωτερικό τους κώδικα συμπεριφοράς. Σε περίπτωση μη συμμόρφωσης, θα

τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους (CCPs) κ.ά.[617] Στην IOSCO συμμετέχουν, χωρίς δικαίωμα ψήφου, και ορισμένα εθνικά χρηματιστήρια ως φορείς αυτορρύθμισης των αγορών μετοχών.

Η συνήθης πρακτική της ΕΕ είναι να "μεταλαμπαδεύει" τους διεθνείς κανόνες ήπιου δικαίου που προωθούν διεθνή φόρα, όπως η IOSCO, σε κοινοτικές/ενωσιακές νομοθετικές πράξεις, οι οποίες στη συνέχεια ενσωματώνονται στις εθνικές έννομες τάξεις. Ενδεικτικά, η Τεχνική Επιτροπή της IOSCO διαμόρφωσε ένα διεθνές πλαίσιο αρχών λειτουργίας (International Conduct of Business Principles), το οποίο έθετε τα βασικά πρότυπα για τη διενέργεια των επιχειρηματικών λειτουργιών των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών. Τα πρότυπα αυτά δεν θέσπιζαν λεπτομερείς κανόνες, ενσωματώθηκαν ωστόσο σχεδόν αυτολεξεί στην Οδηγία 93/22/ΕΟΚ για τις Επενδυτικές Υπηρεσίες. Πιο πρόσφατα, το 2004, τα μέλη της IOSCO υιοθέτησαν εθελοντικά έναν Κώδικα Δεοντολογίας για τους οίκους αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Ο αναθεωρημένος Κώδικας της IOSCO του 2008 (Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies, Report of the Technical Committee) αποτέλεσε το σημείο αναφοράς για τον πρώτο Κανονισμό της ΕΕ στο πεδίο των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης του 2009.[618] Ειδικότερα ως προς την καινοτομία των χρηματοπιστωτικών προϊόντων, η IOSCO εξέδωσε έκθεση διαβούλευσης στην οποία επισημαίνεται η ανάγκη να βρεθεί η κατάλληλη ισορροπία μεταξύ της ανεξέλεγκτης καινοτομίας και της υπερβολικής ρύθμισης.[619] Σημαντική εξέλιξη συνιστά επίσης η υπογραφή πολυμερούς μνημονίου συνεννόησης (Multilateral Memorandum of Understanding) για τη συνεργασία και την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των ρυθμιστικών αρχών κεφαλαιαγοράς των μελών της IOSCO, το οποίο εκπονήθηκε το 2002 και αναθεωρήθηκε το 2012, με σκοπό την καταπολέμηση της διασυνοριακής απάτης και παραβατικών συμπεριφορών που μπορούν να αποδυναμώσουν τις διεθνείς αγορές και να υπονομεύσουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών.[620] Το μνημόνιο αυτό έδωσε ισχυρά κίνητρα στα μέλη της IOSCO να αναβαθμίσουν τα εγχώρια ρυθμιστικά τους πλαίσια.[621]

Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης - ΟΟΣΑ (Organisation for Economic Cooperation and Development - OECD) εντάσσεται στους διεθνείς οργανισμούς που συμμετέχουν στη διαμόρφωση του διεθνούς χρηματοπιστωτικού δικαίου, καθώς παράγει διεθνή πρότυπα αναφορικά με την εταιρική διακυβέρνηση και στο πλαίσιό του λειτουργεί η Ομάδα Χρηματοπιστωτικής Δράσης για την

πρέπει να εξηγηθούν οι λόγοι και να αποδειχθεί πώς ο δικός τους κώδικας μπορεί να οδηγήσει στα ίδια αποτελέσματα με τις διατάξεις του κώδικα της IOSCO.

[617] Το 1998 εκδόθηκε μια δέσμη διεθνών κριτηρίων αναφοράς για τη ρύθμιση των αγορών κεφαλαίου με τίτλο "Objectives and principles of Securities Regulation". Πρόκειται για ένα από τα σημαντικότερα έγγραφα που έχει εκπονήσει η IOSCO, βλ. Quaglia, 2010, σελ. 69.

[618] Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Σεπτεμβρίου 2009, για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητα (ΕΕ αριθ. L302 της 17.11.2009, σελ. 1-31).

[619] IOSCO, Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency, Consultation Report (2011), σελ. 12.

[620] Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD126.pdf. Το Φεβρουάριο του 2015, 105 από τα 129 τακτικά και αναπληρωματικά μέλη του Οργανισμού είχαν υπογράψει το πολυμερές μνημόνιο (MMoU).

[621] Το μνημόνιο και η συμβολή του στην αναθεώρηση των εθνικών πλαισίων ρύθμισης των κεφαλαιαγορών εξετάζεται αναλυτικά από τον Antoine Van Cauwenberge στο Wymeersch-Hopt-Ferrarini, 2012, Κεφάλαιο 13 "Developments Regarding Global Cooperation in Supervision of Financial Markets".

Καταπολέμηση της Νομιμοποίησης Εσόδων από Παράνομες Δραστηριότητες (Financial Action Task Force on Money Laundering).

Μέτρα θετικής ολοκλήρωσης παράγονται και στη βάση πρωτοβουλιών που λαμβάνονται από *fora* διεθνούς συνεργασίας στον τραπεζικό και τον ασφαλιστικό κλάδο. Ο τραπεζικός κλάδος παρουσιάζει μακρά παράδοση διεθνούς συνεργασίας και κυριαρχείται από τη λειτουργία ενός φορέα υιοθέτησης κανόνων του διεθνούς χρηματοπιστωτικού δικαίου: την Επιτροπή της Βασιλείας. Η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία ("Basel Committee on Banking Supervision", στο εξής η "Επιτροπή της Βασιλείας"), εδρεύει στην ομώνυμη πόλη της Ελβετίας και ιδρύθηκε στα μέσα της δεκαετίας του 1970, με σκοπό την προώθηση της συνεργασίας των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Είναι υπεύθυνη για την ανάπτυξη μέτρων πολιτικής στους τομείς της ρευστότητας και της διαχείρισης πιστωτικού κινδύνου αντισυμβαλλομένου, καθώς επίσης και για τον ορισμό του εποπτικού κεφαλαίου και της υπερκυκλικότητας.[622]

Η Επιτροπή της Βασιλείας[623] έχει συμβάλει στην παγίωση της διεθνούς συνεργασίας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών εδώ και πολλές δεκαετίες σε περισσότερες από 100 χώρες. Τα παγκόσμια πρότυπα κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας των τραπεζών που αναπτύσσονται και συμφωνούνται στους κόλπους της αποτελούν κανόνες "ήπιου" δικαίου (soft law), οι οποίοι καθίστανται δεσμευτικοί μόνο με την ενσωμάτωσή τους σε πράξεις εθνικής νομοθεσίας. Πρόκειται για σημαντικές, αν και μη δεσμευτικές, νομικές πράξεις που έχουν γίνει ευρέως γνωστές και ως Συμφωνίες ή Πλαίσια της Βασιλείας" για τη Διεθνή Σύγκλιση της Μέτρησης Κεφαλαίων και των Κεφαλαιακών Προτύπων. Μέχρι σήμερα έχουν υιοθετηθεί τρεις τέτοιες Συμφωνίες-Πλαίσια: η Βασιλεία Ι[624] το 1988, η Βασιλεία ΙΙ[625] το 2004 και η Βασιλεία ΙΙΙ[626] το 2010.

Οι κανόνες του Πλαισίου "Βασιλεία ΙΙ" που υιοθετήθηκαν τον Ιούνιο του 2004 θεωρήθηκαν ως εν μέρει υπαίτιοι για την έλευση της χρηματοπιστωτικής κρίσης λίγα χρόνια αργότερα, καθώς είχαν υπερκυκλική επίπτωση στις πτωτικές αγορές και παρείχαν μεγάλη διακριτική ευχέρεια στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να

[622] Η υπερκυκλικότητα θεωρείται βασικό χαρακτηριστικό του σύγχρονου πιστωτικού συστήματος και αφορά την ανάληψη υπερβολικών κινδύνων στην ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου και την υιοθέτηση υπερβολικά συντηρητικής δανειοδοτικής συμπεριφοράς σε περιόδους ύφεσης.

[623] Για μια ιδιαίτερα ενδελεχή ανάλυση της Επιτροπής της Βασιλείας όσον αφορά, μεταξύ άλλων, τη σύσταση, τη σύνθεση, τη νομική φύση και τους κύριους και επικουρικούς σκοπούς της, βλ. Gortsos, 2012, σελ. 175-195.

[624] Basel Committee on Banking Supervision (1988): "International convergence of capital measurement and capital standards", διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.bis.org/publ/bcbsc111.htm [τελευταία προσπέλαση: 18/3/2012].

[625] Basel Committee on Banking Supervision (2004): Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, A Revised Framework, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm. Οι Συμφωνίες της Βασιλείας Ι και ΙΙ έχουν ενσωματωθεί στην ολοκληρωμένη έκδοση του Ιουνίου 2006, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.bis.org/publ/bcbs128.htm [τελευταία προσπέλαση: 18/3/2012].

[626] Το διεθνές κανονιστικό πλαίσιο που είναι γνωστό ως "Βασιλεία ΙΙΙ" αποτελείται από δύο εκθέσεις. Η πρώτη "Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems" υιοθετήθηκε αρχικά το Δεκέμβριο του 2010 και αναθεωρήθηκε τον Ιούνιο του 2011 και η δεύτερη με τίτλο "Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring" υιοθετήθηκε παράλληλα με την πρώτη έκθεση και αναθεωρήθηκε στη συνέχεια, τον Ιανουάριο του 2013. Για μια πιο αναλυτική παρουσίαση του διεθνούς κανονιστικού πλαισίου, βλ. Γκόρτσος, 2011α, σελ. 521-539.

καθορίσουν τις ελάχιστες απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας και δεδομένου ότι οι ΗΠΑ δεν δεσμεύτηκαν ποτέ στην υλοποίησή τους. Το Πλαίσιο "Βασιλεία ΙΙΙ" θέσπισε ένα ειδικό Πρόγραμμα Αξιολόγησης της Ρυθμιστικής Συνέπειας (Regulatory Consistency Assessment Programme - RCAP) των ιδρυμάτων για την παρακολούθηση και αξιολόγηση της εφαρμογής των νέων και αυστηρότερων κεφαλαιακών απαιτήσεων. Ωστόσο, παρόλο που δεν έχει ακόμη ολοκληρωθεί η σταδιακή υλοποίηση των κανόνων της τελευταίας συμφωνίας, ήδη συζητείται η αναθεώρησή τους με μια τέταρτη Συμφωνία της Βασιλείας.[627] Ειδικότερα όσον αφορά την εγγύηση τραπεζικών καταθέσεων, η Επιτροπή της Βασιλείας, σε συνεργασία με τη Διεθνή Ένωση Φορέων Εγγύησης Καταθέσεων (International Association of Deposit Insurers - IADI), εκπόνησε το 2009 τις βασικές αρχές για αποτελεσματικά συστήματα εγγύησης καταθέσεων (*"Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems")*, με σκοπό να καθοδηγήσουν τη δημιουργία νέων και τη βελτίωση υφιστάμενων εθνικών συστημάτων εγγύησης καταθέσεων.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συμμετείχε ενεργά στη διαδικασία της εκπόνησης των κανόνων για λογαριασμό των κρατών-μελών της ΕΕ και είχε ταυτόχρονα ξεκινήσει ευρείες διαβουλεύσεις με τους ενδιαφερόμενους φορείς σε ενωσιακό επίπεδο, παράλληλα με τη διαδικασία υιοθέτησης του διεθνούς κανονιστικού πλαισίου στους κόλπους της Επιτροπής της Βασιλείας για την υιοθέτηση της τέταρτης Οδηγίας και του πρώτου Κανονισμού για θέματα κεφαλαιακής επάρκειας (γνωστών με τα ακρωνύμια CRD IV και CRR αντίστοιχα, βλ. ενότητα 6.5.6), που τελικά εγκρίθηκαν στις 26 Ιουνίου 2013. Κατηγορήθηκε, ωστόσο, ότι άσκησε πιέσεις και τελικά κατόρθωσε να αμβλύνει τις κατευθυντήριες γραμμές της Βασιλείας ΙΙΙ, προκειμένου να εξυπηρετήσει τα συμφέροντα των κρατών-μελών της που δεν ήθελαν οι τράπεζές τους να υπαχθούν σε πολύ αυστηρότερο ρυθμιστικό πλαίσιο.[628]

Αξίζει να αναφερθούν δύο διεθνή fora στα οποία συμμετέχουν εκπρόσωποι κεντρικών τραπεζών ή νομισματικών αρχών: η Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού (Committee on Payment and Settlement Systems) και η Επιτροπή για το Παγκόσμιο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα (Committee on the Global Financial System). Σημαντικές πρωτοβουλίες λαμβάνονται επίσης στο πλαίσιο οργανισμών που συγκεντρώνουν ιδιωτικούς φορείς της αγοράς. [629] Ειδικότερα στον ασφαλιστικό κλάδο, αναφέρεται η Διεθνής Ένωση Ασφαλιστικών Εποπτικών Αρχών (International Association of Insurance Supervisors - IAIS),[630] η οποία παράγει κανόνες μικροπροληπτικής εποπτείας και μικρο-/μακρο-προληπτικής ρύθμισης του τομέα της

[627] Βλ. άρθρο του Martin Wolf στην εφημερίδα Financial Times με τίτλο "Basel: the mouse that did not roar", 14/9/2010, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.ft.com/cms/s/0/966b5e88-c034-11df-b77d-00144feab49a.html#axzz1ktp7gjEb [τελευταία προσπέλαση: 18/3/2012], καθώς και τη συμβολή του Προέδρου της Federal Deposit Insurance Corporation στο ίδιο έντυπο: http://www.ft.com/intl/cms/s/0/99ece1b0-3fa0-11e2-b2ce-00144feabdc0.html#axzz33yJ8PCHY [τελευταία προσπέλαση: 18/3/2012].

[628] Για μια πιο λεπτομερή ανάλυση της χαλάρωσης των κανόνων του Πλαισίου της Βασιλείας ΙΙΙ, βλ. Quaglia, 2013, σελ. 20, όπου παρατίθενται τα αποτελέσματα σχετικής έκθεσης του 2011 του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.

[629] Η στάση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ως προς τα διεθνή *fora* διαμόρφωσης διεθνών χρηματοπιστωτικών προτύπων που συγκεντρώνουν ιδιωτικούς φορείς της αγοράς και όχι επίσημες ρυθμιστικές αρχές είναι κάπως αμφίθυμη, όπως φαίνεται από την αρχική άρνηση του Ευρωπαίου Επιτρόπου Charlie McGreevy να υπογράψει τα καταστατικά κείμενα για το Συμβούλιο Παρακολούθησης του Συμβουλίου Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (International Accounting Standards Board - IASB). Βλ. Posner & Véron, 2010, σελ. 413.

[630] Βλ. Gortsos, 2012, σελ. 165-166.

ιδιωτικής ασφάλισης. Σημαίνουσα είναι και η συμβολή δύο διεθνών επαγγελματικών ενώσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα: το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (International Accounting Standards Board - IASB), το οποίο εκδίδει πρότυπα σε θέματα λογιστικής των επιχειρήσεων, και η Διεθνής Ομοσπονδία Λογιστών (International Federation of Accountants - IFA), η οποία εκδίδει πρότυπα που αφορούν το λογιστικό έλεγχο των επιχειρήσεων.

Τέλος, μια αξιοσημείωτη πρωτοβουλία διεθνούς οικονομικής συνεργασίας για την εποπτεία ομίλων ετερογενών δραστηριοτήτων είναι το Κοινό Forum (The Joint Forum),[631] στο οποίο εκπροσωπούνται τα προαναφερθέντα διεθνή *fora*, Επιτροπή της Βασιλείας (BCBS), IOSCO και IAIS. Ιδρύθηκε το 1996, με σκοπό τη διεθνή συνεργασία πάνω σε ζητήματα που αντιμετωπίζουν από κοινού το τραπεζικό σύστημα, οι κεφαλαιαγορές και ο ασφαλιστικός τομέας, συμπεριλαμβανομένης της ρύθμισης των ομίλων ετερογενών δραστηριοτήτων (financial conglomerates). Πέραν των τριών διεθνών οργανισμών, αποτελείται από ίσο αριθμό εκπροσώπων των εποπτικών αρχών για τους τομείς των τραπεζών, των κεφαλαιαγορών και των ασφαλίσεων από καθεμιά εκ των 15 χωρών-μελών του.[632] Με καθεστώς παρατηρητή συμμετέχουν στις συνεδριάσεις του (που διεξάγονται τρεις φορές το χρόνο) το ΔΝΤ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ινστιτούτο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Institute).

Υπό το πρίσμα των παραπάνω, καθίσταται σαφές ότι τα διεθνή fora χρηματοπιστωτικής συνεργασίας εστιάζουν το καθένα σε επιμέρους συνιστώσες ή θεματικές του χρηματοπιστωτικού συστήματος και δεν υπήρχε μια συστημική προσέγγιση για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Δεδομένου του κατακερματισμένου διεθνούς πλαισίου, κρίθηκε απαραίτητος ο συντονισμός των επιμέρους διεθνών φορέων διαμόρφωσης και εφαρμογής των κανόνων του διεθνούς χρηματοπιστωτικού δικαίου. Ο συντονιστικός ρόλος για το σύνολο του χρηματοπιστωτικού τομέα ανατέθηκε στο Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSB), το οποίο ιδρύθηκε στη Βασιλεία τον Απρίλιο του 2009 μετά από απόφαση της Ομάδας των 20 για να διαδεχθεί το Financial Stability Forum (FSF),[633] με σκοπό να συντονίσει τις ενέργειες των εθνικών ρυθμιστικών και εποπτικών αρχών του χρηματοπιστωτικού συστήματος και να ενισχύσει τη συνεργασία μεταξύ των διεθνών ρυθμιστικών και εποπτικών φορέων που ασχολούνταν με διαφορετικές συνιστώσες του χρηματοπιστωτικού τομέα. Σε αντίθεση με τα υπόλοιπα διεθνή fora οικονομικής συνεργασίας διαθέτει καταστατικό, το οποίο ορίζει, μεταξύ άλλων, το σκοπό, τα καθήκοντα και τις αρμοδιότητές του. Τα ρυθμιστικά και εποπτικά πρότυπα που εκδίδονται από το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας έχουν ως ευρύτερη στόχευση την προληπτική ρύθμιση, π.χ. ως προς τους όρους λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (rules of conduct), τη συνδρομή στη διασφάλιση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την παρακολούθηση της προόδου ως προς τη ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα μέσα από μια διαδικασία αξιολόγησης από ομότιμους (peer review). Οι κανόνες που υιοθετεί δεν είναι νομικά δεσμευτικοί, αλλά συνιστούν πρότυπα γενικής εφαρμογής και ευρείας αποδοχής που χρήζουν

[631] Για μια πιο λεπτομερή ανάλυση του Κοινού Forum, βλ. Γκόρτσος, 2011α, σελ. 185-187.

[632] Αυστραλία, Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Ηνωμένο Βασίλειο, Ηνωμένες Πολιτείες, Ιαπωνία, Ινδία, Ιταλία, Καναδάς, Κάτω Χώρες, Κίνα, Νότιος Αφρική και Νότιος Κορέα.

[633] Για μια αναλυτική παρουσίαση της σύνθεσης, του έργου και των καθηκόντων του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, βλ. Γκόρτσος, 2011α, σελ. 157-166.

συγκεκριμενοποίησης κατά την ενσωμάτωση και θέση σε εφαρμογή τους από τα μέλη του Συμβουλίου.

4.2.3.3 Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου (ΠΟΕ): Κανόνες αρνητικής ολοκλήρωσης

Ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου (ΠΟΕ) θεσπίζει κανόνες αρνητικής ολοκλήρωσης που κατατείνουν στην προοδευτική κατάργηση των περιορισμών σχετικά με την παροχή υπηρεσιών. Οι κανόνες αυτοί εντάσσονται στο ευρύτερο πλαίσιο των πολυμερών εμπορικών διαπραγματεύσεων του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου και ενώ συνιστούν διεθνείς υποχρεώσεις της ΕΕ, η οποία είναι μέλος του Οργανισμού,[634] δεν έχουν ασκήσει επίδραση στη διαμόρφωση του ευρωπαϊκού ρυθμιστικού πλαισίου, το οποίο ήταν ήδη πιο προωθημένο.[635]

Οι διατάξεις της Γενικής Συμφωνίας για το Εμπόριο των Υπηρεσιών (General Agreement on Trade in Services, κοινώς γνωστή με το ακρωνύμιο GATS) αποτελούν τη σημαντικότερη πηγή των διεθνών υποχρεώσεων των κρατών-μελών της ΕΕ και καλύπτουν όλο το φάσμα των υπηρεσιών. Η προσέγγιση που προωθείται μέσα από τις διατάξεις της GATS βασίζεται στην "αρχή του πλέον ευνοούμενου κράτους" και οδηγεί στην αρνητική ολοκλήρωση των υπηρεσιών μέσω της απελευθέρωσης του εμπορίου τους. Η Συμφωνία GATS τέθηκε σε ισχύ μεταξύ των συμβαλλομένων μερών[636] την 1η Ιανουαρίου 1995. Μαζί με τις γενικές διατάξεις της Συμφωνίας που αφορούν το σύνολο των υπηρεσιών (*lex generalis*) τέθηκαν σε εφαρμογή το Παράρτημα για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες (Annex on Financial Services) και ένα Μνημόνιο Δεσμεύσεων για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες (Understanding on Commitments in Financial Services), τα οποία συμπληρώνουν τις διατάξεις της GATS στον συγκεκριμένο αυτό κλάδο των υπηρεσιών και συνιστούν έτσι *lex specialis*. Προκειμένου να συμμορφωθούν με τις δεσμεύσεις που είχαν αναλάβει δυνάμει του πλέγματος των διατάξεων της GATS, τα συμβαλλόμενα κράτη κατάρτισαν καταλόγους με τις συγκεκριμένες υποχρεώσεις που αναλάμβαναν στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Πιο συγκεκριμένα, δεσμεύονται να μην επιβάλλουν στην εγχώρια αγορά υπηρεσιών τους λιγότερο ευνοϊκούς κανόνες εισόδου από αυτούς που προβλέπονται στον κατάλογό τους και λιγότερο ευνοϊκή μεταχείριση από αυτή που επιφυλάσσουν στους εγχώριους παρόχους υπηρεσιών, εκτός εάν προβλέπουν εξαιρέσεις εθνικής μεταχείρισης στους εν λόγω καταλόγους.[637] Είναι σαφές ότι η GATS δημιουργεί μεν ένα πλαίσιο νομικών υποχρεώσεων, αλλά παρέχει ρυθμιστική ευελιξία στα συμβαλλόμενα κράτη ως προς τους κανόνες που θα εφαρμόζουν σε εθνικό επίπεδο, αρκεί να επιφυλάσσουν ίση μεταχείριση σε εγχώριους και μη εγχώριους παρόχους υπηρεσιών (μη εισαγωγή διακρίσεων λόγω εθνικότητας).

Υπό το πρίσμα των παραπάνω, σίγουρα δεν μπορεί να γίνει λόγος για διεθνή εναρμόνιση. Ειδικότερα για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, το ζήτημα των

[634] Οι Ευρωπαϊκές Κοινότητες προσχώρησαν ως μέλος στον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου την 1η Ιανουαρίου 1995. Παράλληλα, τα 28 κράτη-μέλη της ΕΕ είναι επίσης μέλη του Οργανισμού.

[635] Όπως θα καταδειχθεί στην ενότητα 5.3, η Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία 89/646/ΕΚ που εισήγαγε για πρώτη φορά την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης υιοθετήθηκε το 1989, μια πενταετία δηλαδή πριν από την υπογραφή της Γενικής Συμφωνίας για το Εμπόριο των Υπηρεσιών το 1994, μετά από επτά έτη περίπλοκων διαπραγματεύσεων στο πλαίσιο του γύρου της Ουρουγουάης.

[636] Συμβαλλόμενο μέρος της Συμφωνίας είναι και η ΕΕ, πέραν των επιμέρους κρατών-μελών της.

[637] Άρθρο XVI:1 Γενικής Συμφωνίας για το Εμπόριο των Υπηρεσιών (GATS).

βασικών δεσμεύσεων για την απελευθέρωσή τους και το άνοιγμα των αγορών παρέμεινε άλυτο μετά την ολοκλήρωση των διαπραγματεύσεων του Γύρου της Ουρουγουάης το 1994 και αποτέλεσε αντικείμενο μεταγενέστερων συζητήσεων. Ο βασικός φόβος (ιδίως των ΗΠΑ) ήταν ότι ορισμένες χώρες δεν είχαν δεσμευτεί για μια σημαντική απελευθέρωση των αγορών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών τους, ενώ παράλληλα θα μπορούσαν να επωφεληθούν από το άνοιγμα των αγορών των υπολοίπων (free riders). Σε γενικές γραμμές, η Συμφωνία GATS προσφέρει ένα μοντέλο διαπραγμάτευσης για την απελευθέρωση των υπηρεσιών με βασικούς άξονες τις αρχές της εθνικής μεταχείρισης και της ρήτρας του πλέον ευνοούμενου κράτους, ενώ προβλέπει καταγραφή των εθνικών κανόνων πρόσβασης στην αγορά, προκειμένου να υπάρχει διαφάνεια.[638] Αξίζει να σημειωθεί ότι οι διατάξεις της ΣΛΕΕ για τις διασυνοριακές συναλλαγές υπηρεσιών επιβάλλουν πολύ αυστηρότερες υποχρεώσεις για τα κράτη-μέλη από ό,τι το διεθνές αυτό πλαίσιο.[639,640]

4.2.4 Η ενοποίηση των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και ο ρόλος τους στην πραγμάτωση της ενιαίας αγοράς στην ΕΕ

Η πορεία της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης διαμορφώθηκε στο ιδιαίτερο πλαίσιο της θεσμικής αρχιτεκτονικής, των καταστατικών κειμένων και της αγοράς της Ευρωπαϊκής Ένωσης και παράλληλα εντάχθηκε στο ευρύτερο πλαίσιο της διεθνοποίησης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Αφενός, η δημιουργία ενός ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου αποτελεί κομμάτι του ευρύτερου εγχειρήματος για τη δημιουργία μιας ενιαίας αγοράς χωρίς εσωτερικά σύνορα, μέσα στην οποία εξασφαλίζεται η ελεύθερη κυκλοφορία των εμπορευμάτων, των προσώπων, των υπηρεσιών και των κεφαλαίων. Η επίδραση της διαδικασίας οικονομικής ολοκλήρωσης ήταν καταλυτική για τη δημιουργία μιας Ενιαίας Αγοράς, παρόλο που οι δύο διαδικασίες δεν συμβάδιζαν απαραίτητα.[641] Όπως θα καταδειχθεί στις ενότητες 5.1-5.3, η συσσωμάτωση των χρηματοπιστωτικών αγορών κινήθηκε με πολύ αργούς ρυθμούς μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 1990, δεν ακολούθησε δηλαδή τους ταχύτερους ρυθμούς του Προγράμματος για την ολοκλήρωση της Ενιαίας Αγοράς με καταληκτική προθεσμία το 1992.

Αφετέρου, οι καταιγιστικές εξελίξεις ως προς τη διεθνοποίηση των συναλλαγών (κυριαρχία των πολυεθνικών ομίλων ετερογενών δραστηριοτήτων με τη δυνατότητα να παρέχουν τραπεζικές, επενδυτικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες, εμφάνιση περίπλοκων χρηματοπιστωτικών προϊόντων, ψηφιοποίηση των αγορών τίτλων με την καθιέρωση ηλεκτρονικών συναλλαγών) επηρέασαν την οικονομία της ΕΕ. Όπως χαρακτηριστικά περιγράφει ο F. Scharpf,[642] η οικονομική παγκοσμιοποίηση που προέκυψε από τη διαδικασία απελευθέρωσης των εμπορικών συναλλαγών (ειδικότερα στο πλαίσιο του ΠΟΕ) αποτελεί ένα σημαντικό "υπόβαθρο", το οποίο

[638] Dalhuisen, 2007, σελ. 972.
[639] Hatzopoulos, 2012, σελ. 1-2.
[640] Για μια λεπτομερέστερη ανάλυση της απελευθέρωσης του εμπορίου των υπηρεσιών, βλ. Bismuth, 2010 και της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης, βλ. Rogoff, 2004.
[641] Βλ. Ομιλία O. Issing, όπ.π., υποσημείωση 575, όπου παραθέτει τους Okina, K., M. Shirakawa & S. Shiratsuka (1999), "Financial market globalization: present and future", Bank of Japan, *Monetary and Economic Studies*.
[642] Scharpf, 1999, σελ. 43.

πρέπει να λαμβάνεται υπόψη σε κάθε πτυχή της πολιτικής οικονομίας της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης.

Η ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών στην ΕΕ αποτελεί μεν μέρος της ευρύτερης διαδικασίας οικονομικής παγκοσμιοποίησης, όμως ο στόχος των δύο διαδικασιών διαφέρει. Το ευρωπαϊκό εγχείρημα κατατείνει στην εγκαθίδρυση και τη λειτουργία ενός ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου στο πλαίσιο της μικρο-οικονομικής ολοκλήρωσης[643] των κρατών-μελών. Επιδίωξη της όλης διαδικασίας ενδέχεται να είναι και η μακρο-οικονομική ολοκλήρωση,[644] ιδίως αν ληφθεί υπόψη ότι έχει ήδη εγκαθιδρυθεί μια νομισματική ένωση μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Η διαδικασία της ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών συστημάτων στην ΕΕ προσέκρουσε σε πολιτικά και οικονομικά εμπόδια. Γενικότερα, κάθε προσπάθεια ενσωμάτωσης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών εκκινεί από μια κατάσταση όπου τα χρηματοπιστωτικά συστήματα είναι κατακερματισμένα. Στην περίπτωση της διαρκώς διευρυνόμενης Ευρωπαϊκής Ένωσης, ο κατακερματισμός αυτός ήταν ακόμη εντονότερος.[645] Ο κατακερματισμός των χρηματοπιστωτικών συστημάτων σχετίζεται με βασικά συστατικά στοιχεία όπως οι υποδομές της οικονομίας, οι όροι λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών φορέων, αλλά και η ρυθμιστική παρέμβαση στις χρηματοπιστωτικές αγορές, η νομική της βάση και τα μέσα με τα οποία υλοποιείται.[646] Ειδικότερα ως προς τη ρύθμιση, τα χρηματοπιστωτικά συστήματα των κρατών-μελών της ΕΕ κατηγοριοποιούνται με βάση δύο αντίθετα κυρίαρχα παραδείγματα, τα οποία στη βιβλιογραφία περιγράφονται με τους όρους "market-making" και "market-shaping".[647] Η κατηγοριοποίηση αυτή αντανακλά μια διαφορετική ρυθμιστική φιλοσοφία ανάλογα με το εάν ο διοικητικός μηχανισμός εμπιστεύεται ή όχι τις δυνάμεις της αγοράς. Το παράδειγμα της δημιουργίας της αγοράς (market-making) εδράζεται στην εμπιστοσύνη στη δυνατότητα των συντελεστών της αγοράς να ρυθμίζουν "τα του οίκου τους". Η ρύθμιση προκύπτει μέσα από έντονη διαβούλευση με τους φορείς της αγοράς και είναι ήπιου δικαίου, ορίζοντας ορισμένες βασικές αρχές κατά τρόπο που να προκρίνεται ο ανόθευτος ανταγωνισμός και η αποτελεσματικότητα της λειτουργίας της αγοράς. Αντιθέτως, το παράδειγμα της διάπλασης της αγοράς (market-shaping) διακρίνεται από μια καχυποψία ως προς την αγορά, η οποία οδηγεί στην υιοθέτηση δεσμευτικών κανόνων που επιβάλλονται στους ιδιωτικούς φορείς, χωρίς να υπάρχουν περιθώρια συνδιαμόρφωσης του κανονιστικού πλαισίου από τον ιδιωτικό τομέα. Απώτερη

[643] Ως "μικροοικονομική ολοκλήρωση" νοείται η συσσωμάτωση των αγορών (για την παροχή αγαθών και υπηρεσιών, καθώς και την προσφορά συντελεστών παραγωγής) των κρατών που συμμετέχουν στη διαδικασία της ολοκλήρωσης στο πλαίσιο της λειτουργίας ενός ενιαίου οικονομικού χώρου. Βλ. Στεφάνου, 2006, σελ. 199-200. Στο πλαίσιό της "έχουν θεσπιστεί οι αρχές της ίσης μεταχείρισης δημόσιων και ιδιωτικών επιχειρήσεων και της απαγόρευσης των κρατικών ενισχύσεων, καθώς και η αρχή της οικονομικής ουδετερότητας των Συνθηκών" (άρθρο 345 ΣΛΕΕ), βλ. Στεφάνου, 2015, σελ. 42.

[644] Αντίστοιχα, ως "μακροοικονομική ολοκλήρωση" νοείται η εναρμόνιση-ενοποίηση των όρων άσκησης των μακροοικονομικών πολιτικών των συμμετεχόντων κρατών, με στόχο τη διαμόρφωση ενιαίων μακροοικονομικών πολιτικών. Βλ. Στεφάνου, όπ.π. και Γκόρτσος, 2008, σελ. 285.

[645] Γκόρτσος, 2008, σελ. 288, υποσημείωση 26, όπου επισημαίνεται ειδικότερα για τις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης ότι υιοθέτησαν τους θεσμούς της οικονομίας της αγοράς μόλις στα μέσα της δεκαετίας του 1990, ενόψει της προσχώρησής τους στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

[646] Γκόρτσος, όπ.π.

[647] Quaglia, 2010, σελ. 163.

στόχευση είναι η διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, η προστασία των καταναλωτών και της εγχώριας αγοράς.

Μέχρι πρόσφατα, οι δομές των εθνικών οικονομιών των κρατών-μελών της ΕΕ εξακολουθούσαν να παρουσιάζουν ουσιαστικές διαφορές που αντανακλούσαν τις διαφορετικές φιλοσοφίες ως προς τη χρήση κανόνων ήπιου δικαίου ή δεσμευτικής ρύθμισης, παρά την όποια σύγκλιση είχε επιτευχθεί μεταξύ των χρηματοπιστωτικών τους συστημάτων στο πλαίσιο ευρωπαϊκών πρωτοβουλιών. Είναι χαρακτηριστικό ότι σε ορισμένα κράτη-μέλη, υπήρξε μεγάλος βαθμός κρατικού παρεμβατισμού στις χρηματοπιστωτικές – ιδίως τις τραπεζικές – υπηρεσίες τόσο μέσα από τη ρύθμιση όσο και υπό τη μορφή της άμεσης ιδιοκτησίας (π.χ. στη Γερμανία υπολογίζεται ότι το ήμισυ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ανήκουν στο Δημόσιο).[648] Όπως θα καταδειχθεί στην ενότητα 6.3.2, οι ουσιώδεις και διαδικαστικές διαφορές μεταξύ των κρατών-μελών δεν επέτρεψαν να επιτευχθεί έστω και ένας ελάχιστος βαθμός εναρμόνισης των διαδικασιών εξυγίανσης και εκκαθάρισης των τραπεζών των κρατών-μελών μέχρι το 2014, ενώ είχαν αναληφθεί σχετικές πρωτοβουλίες από το 1985.

Δεδομένου ότι ο τομέας των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών θεωρείται ως ζωτικό στοιχείο της εθνικής οικονομίας, ήταν φυσιολογικές οι αντιστάσεις από τα κράτη-μέλη στην υιοθέτηση δομών και υποδομών που βασίζονται σε οικονομικά μοντέλα διαφορετικά από το εκάστοτε ισχύον στην επικράτειά τους και, ως εκ τούτου, στην εκχώρηση της εξουσίας τους να ρυθμίζουν το χρηματοπιστωτικό τους σύστημα, λαμβάνοντας υπόψη διάφορες κοινωνικές παραμέτρους, καθιερωμένες πρακτικές και θεσμικές διευθετήσεις, αλλά και το συσχετισμό πολιτικών και συντεχνιακών δυνάμεων. Η επιλογή του ενός έναντι του άλλου οικονομικού μοντέλου συνεπαγόταν διαφορετικό κόστος προσαρμογής για την κάθε χώρα, με αποτέλεσμα να επηρεάζει την ανταγωνιστική θέση του χρηματοπιστωτικού της κλάδου. Όπως ήταν αναμενόμενο, οι τάσεις προστατευτισμού ήταν ιδιαίτερα έντονες από πλευράς των κρατών-μελών που δεν είχαν ανεπτυγμένα χρηματοπιστωτικά συστήματα.[649]

Έτσι, η ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική ενοποίηση χαρακτηρίστηκε ως μια "μάχη μεταξύ των συστημάτων" (battle of the systems),[650] ειδικότερα στις απαρχές του εγχειρήματος της ενιαίας αγοράς, όταν το κάθε κράτος-μέλος ασκούσε πιέσεις ώστε να ληφθεί το δικό του οικονομικό μοντέλο ως βάση για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση, προκειμένου να έχει το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι των υπολοίπων κρατών-μελών.[651] Δύο ήταν τα κυρίαρχα οικονομικά μοντέλα που επηρέασαν τις διαπραγματεύσεις μεταξύ των κρατών-μελών για τη ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα και τη συσσωμάτωση των χρηματοπιστωτικών συστημάτων στην ΕΕ, τα οποία αντανακλούν και τις δύο προαναφερθείσες κυρίαρχες ρυθμιστικές φιλοσοφίες. Αφενός, το τραπεζοκεντρικό μοντέλο της Γαλλίας και της Γερμανίας, όπου οι τράπεζες διαδραματίζουν μείζονα ρόλο στη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση μεταξύ των αποταμιευτών και των δανειοληπτών και βασίζονται στα έσοδα από τους τόκους καταθέσεων ως την κύρια πηγή εισοδήματός τους.[652] Αφετέρου, το μοντέλο χρηματοδότησης της οικονομίας μέσω των αγορών, δηλαδή

[648] Quaglia, 2010, σελ. 28.
[649] Underhill, 1997, σελ. 101-23.
[650] Από το ομώνυμο βιβλίο των Story & Walter, 1997.
[651] Moloney, 2014, σελ. 16.
[652] Όπ.π., σελ. 13.

μέσω της έκδοσης χρεογράφων και μετοχών, όπου το σημαντικότερο ρόλο στη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση μεταξύ αποταμιευτών και δανειοληπτών διαδραματίζουν μη τραπεζικοί χρηματοπιστωτικοί φορείς, ήτοι η χρηματοδότηση γίνεται μέσω της αγοράς (market-based financing). Το μοντέλο αυτό χαρακτηρίζει παραδοσιακά οικονομίες της αγοράς όπως το Ηνωμένο Βασίλειο και, σε μικρότερο ή μεγαλύτερο βαθμό, την Ολλανδία και τις Σκανδιναβικές χώρες.[653]

Η εξέλιξη προς έναν ενιαίο χρηματοπιστωτικό χώρο προχώρησε χάρη σε μια αμφίδρομη διαδικασία μεταξύ της δημιουργίας ενιαίας αγοράς στην ΕΕ και της εγκαθίδρυσης μιας Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Αφενός, οι απαραίτητες προϋποθέσεις για την Οικονομική και Νομισματική Ένωση (όπως είχαν τεθεί στην Έκθεση Delors[654]) ήταν, μεταξύ άλλων, η πλήρης απελευθέρωση των συναλλαγών κεφαλαίου και η ολοκλήρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Αφετέρου, καταλυτικό ρόλο στη δημιουργία ενός ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου είχε η θέση σε λειτουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης τον Ιανουάριο του 1999 και η κυκλοφορία του κοινού νομίσματος στις χώρες της ζώνης του ευρώ τον Ιανουάριο του 2002, οι οποίες επέφεραν πραγματική επανάσταση στην ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική αγορά και συνέβαλαν στην αισθητή επιτάχυνση του ρυθμού ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών της ζώνης του ευρώ, καθώς κατάργησαν το συναλλαγματικό κίνδυνο ως παράγοντα κατακερματισμού του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ, ενίσχυσαν τη διαφάνεια των τιμών στη ζώνη του ευρώ και έδωσαν ώθηση σε πανευρωπαϊκά επενδυτικά πρότυπα.[655]

Όπως χαρακτηριστικά επισήμανε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στο Πράσινο Βιβλίο για την Εισαγωγή του Κοινού Νομίσματος,[656] "η υλοποίηση της ενιαίας αγοράς και η απελευθέρωση των κινήσεων κεφαλαίων προϋποθέτουν ένα εύλογο και ουσιώδες συμπλήρωμα: το ενιαίο νόμισμα". Βέβαια, η δημιουργία νομισματικής ένωσης οδήγησε σε μια ασυμμετρία που περιπλέκει την πορεία της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης μέχρι σήμερα: την ανάγκη ρύθμισης 28 διαφορετικών χρηματοπιστωτικών συστημάτων των κρατών-μελών της Ένωσης, ενώ ήδη ασκείται ενιαία νομισματική πολιτική από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για το στενό

---

[653] Η θεωρητική απεικόνιση της διελκυστίνδας μεταξύ της οικονομίας της φιλελεύθερης αγοράς (Liberal Market Economy - LME) και της οικονομίας της συντονισμένης αγοράς (Co-ordinated Market Economy - CME) αναφέρεται στη βιβλιογραφία ως θεωρία των ποικιλιών του καπιταλισμού (varieties of capitalism), η οποία διατυπώθηκε αρχικά από τους Hall & Soskice, 2001. Για μια συνοπτική παρουσίαση της θεωρίας αυτής, βλ. Quaglia, 2010, σελ. 30, Moloney, 2014, σελ. 15 και Thelen, 2012.

[654] *Report on economic and monetary union in the European Community*, Committee for the Study of Economic and Monetary Union, Jacques Delors, Chairman, Απρίλιος 1989, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication6161_en.pdf [τελευταία προσπέλαση 6/8/2015]. Η Επιτροπή για τη Μελέτη της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης υπό την προεδρία του τότε Προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Jacques Delors, και με τη συμμετοχή όλων των διοικητών των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ, ιδρύθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Ανόβερου τον Ιούνιο του 1988, το οποίο της ανέθεσε να εξειδικεύσει τα βήματα που έπρεπε να γίνουν μέχρι την επίτευξη της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) στην ΕΕ. Τον Απρίλιο του 1989, η Επιτροπή Delors υπέβαλε την ως άνω έκθεσή της, στην οποία πρότεινε τη δημιουργία της ΟΝΕ μέσα από τρεις φάσεις. Αξίζει να σημειωθεί ότι το πρώτο στάδιο ολοκλήρωσης της ΟΝΕ συνίστατο στην αποπεράτωση της ενιαίας αγοράς και την άρση των περιορισμών στην περαιτέρω χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση. Στη βάση της Έκθεσης Delors, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Μαδρίτης (Ιούνιο 1989) ενέκρινε την έναρξη του πρώτου σταδίου της ΟΝΕ τον Ιούλιο του 1990 (συμπεριλαμβανομένης της προώθησης της περαιτέρω χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης). Το στάδιο αυτό θα διαρκούσε μέχρι το 1994.

[655] COM(2002) 332 τελικό, σελ. 6.

[656] COM(95) 333 τελικό, σελ. 1.

κύκλο των 19 πλέον κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ. Πολλοί είναι εκείνοι που υποστηρίζουν ότι αυτή η ασυμμετρία μπορεί να αντιμετωπιστεί μόνο μέσω της ομοσπονδίωσης του χρηματοπιστωτικού τομέα, προκειμένου να συμβαδίζει με τη νομισματική ένωση.

Το γενικότερο συμπέρασμα για τις προσπάθειες ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην ΕΕ μέχρι την έλευση της κρίσης ήταν ότι παρά την πρόοδο που σημειώθηκε βάσει της τομεακής προσέγγισης, δεν αξιοποιήθηκαν πλήρως οι δυνατότητες ολοκλήρωσης που θα έδιναν στην ΕΕ ένα συγκριτικό πλεονέκτημα σε παγκόσμιο επίπεδο. Η δημιουργία ενός ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου στην ΕΕ ήταν πολιτικά αμφιλεγόμενη και προσέκρουε σε εθνικές αντιστάσεις κυρίως λόγω των ισχυρών οικονομικών συμφερόντων στα κράτη-μέλη. Πέραν τούτου, η απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών αποδείχθηκε ιδιαίτερα δύσκολη, καθώς περιπλέκεται από την πληθώρα των συνιστωσών τους, η καθεμία εκ των οποίων παρουσιάζει ιδιαιτερότητες και υπόκειται σε διακριτούς ρυθμιστικούς κανόνες, με αποτέλεσμα οι κανόνες που υιοθετούνταν σε κοινοτικό/ενωσιακό επίπεδο να έχουν αποσπασματικό χαρακτήρα και να χαρακτηρίζονται συχνά στη βιβλιογραφία ως "σταδιακά μπαλώματα" (incremental policy fixes).[657] Όπως και σε πολλά άλλα πεδία πολιτικής, η νομοθετική παρέμβαση της ΕΕ αποτελούσε αντίδραση κυρίως σε κρίσεις που απειλούσαν με απο-ολοκλήρωση το ενωσιακό οικοδόμημα και δεν ήταν απόρροια ενός ορθολογικού σχεδιασμού για την προώθηση της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης.[658]

Η πρόσφατη οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση ανέδειξε περίτρανα την ανεπάρκεια του βαθμού ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών συστημάτων και την αδυναμία των κρατών-μελών να αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά τις αποτυχίες της αγοράς που έχουν διασυνοριακές επιπτώσεις και δεν μπορούν να συγκρατηθούν στο εσωτερικό των συνόρων ενός μεμονωμένου κράτους-μέλους. Παράλληλα, παραμένει αναλλοίωτη η ανάγκη αντιμετώπισης του διαρθρωτικού προβλήματος της ανάπτυξης της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι ρυθμοί της οποίας υπολείπονται σταθερά των βασικών ανταγωνιστών της. Εκκινώντας από την παραδοχή ότι μια ενιαία αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών μπορεί να προάγει σημαντικά την ανταγωνιστικότητα της ευρωπαϊκής οικονομίας μέσα από τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας,[659] καθώς μειώνει το κόστος άντλησης κεφαλαίων για όλα τα είδη ιδιωτικών επιχειρήσεων και παράλληλα αποδίδει οφέλη στους καταναλωτές και τους επενδυτές,[660] παρατηρείται τα τελευταία έτη μια ισχυρότερη τάση προς την εγκαθίδρυση ενός ομοιόμορφου ρυθμιστικού πλαισίου για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες σε επίπεδο ΕΕ, που στον τραπεζικό τομέα συνοδεύεται και από την εγκαθίδρυση ενιαίων πανευρωπαϊκών θεσμών. Η επαναστατική αυτή αλλαγή έρχεται και πάλι ως απάντηση σε μια κρίση (που απείλησε την ίδια τη ζώνη του ευρώ με την εκ νέου εισαγωγή εθνικών νομισμάτων), προκειμένου να αποφευχθεί η απο-ολοκλήρωση.

[657] Andenas, 2008, σελ. 2.
[658] Όπ.π., σελ. 4 και 32.
[659] Για μια πιο λεπτομερή ανάλυση του τρόπου με τον οποίο η εσωτερική αγορά προάγει την ανταγωνιστικότητα της Ευρωπαϊκής Ένωσης μέσα από τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας, βλ. Sachwald, 1994, σελ. 6.
[660] COM(2002) 460 final, σελ. 122.

4.3 Η ανάγκη για ρυθμιστική παρέμβαση στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών της ΕΕ

Ο χρηματοπιστωτικός τομέας διαδραματίζει ζωτικό ρόλο στη σύγχρονη οικονομία ως ο μηχανισμός μέσω του οποίου επιτελούνται οι σημαντικότερες λειτουργίες της και κατανέμονται αποτελεσματικά οι χρηματοοικονομικοί πόροι (βλ. ενότητα 4.2.1), με αποτέλεσμα να χαρακτηρίζεται εύλογα ως "ο εγκέφαλος της οικονομίας".[661] Ειδικά στην περίπτωση της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η βαρύτητά του είναι κατά πολύ μεγαλύτερη από το μερίδιο που του αναλογεί στο ΑΕΠ,[662] δεδομένου ότι βρίσκεται στον πυρήνα της οικονομικής δραστηριότητας και των συναλλαγών μεταξύ των οικονομικών συντελεστών και, εν τέλει, της ανάπτυξης των επιμέρους κρατών-μελών και της ΕΕ στο σύνολό της. Η αναγκαιότητα ρύθμισης προκύπτει από τη σημασία αυτή του χρηματοπιστωτικού συστήματος για την οικονομική μεγέθυνση, δεδομένου ότι μια ευνοϊκή ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα μπορεί να συμβάλει στην επιτάχυνση και την εξομάλυνση των ρυθμών ανάπτυξης στη διάρκεια του οικονομικού κύκλου.[663]

Η κυριότερη δικαιολογητική βάση της ρυθμιστικής παρέμβασης στις χρηματοπιστωτικές αγορές προκύπτει από την ανάγκη αντιμετώπισης του κινδύνου ρυθμιστικού αρμπιτράζ, δηλαδή της τάσης ορισμένων κρατών να υιοθετούν χαλαρότερους κανόνες ώστε να προσελκύσουν στην επικράτειά τους μεγαλύτερη επιχειρηματική δραστηριότητα[664] (βλ. ενότητα 4.3.5). Καταρχάς, αξίζει να σημειωθεί ότι η ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα διαμορφώνεται σε έναν πολυδιάστατο χώρο πολιτικής, δεδομένης της αλληλεπίδρασης μεταξύ των διεθνών, των ενωσιακών και των εθνικών κανόνων. Κάθε κράτος-μέλος της ΕΕ διαθέτει ένα πλέγμα ρυθμίσεων που διέπει τις χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες στην επικράτειά του. Ωστόσο, στην εποχή της παγκοσμιοποίησης, οι οικονομικές λειτουργίες του κράτους και, ειδικότερα, οι ρυθμιστικές, αναδιανεμητικές και σταθεροποιητικές λειτουργίες δεν ασκούνται ως επί το πλείστον αυτόνομα.[665] Όπως προαναφέρθηκε, η διεθνοποίηση των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών ως αποτέλεσμα της αλματώδους προόδου της τεχνολογίας και της συνακόλουθης απελευθέρωσης των ροών κεφαλαίου κατέστησε ανεπαρκή οποιαδήποτε προσπάθεια αυτόνομης εθνικής ρύθμισης των χρηματοπιστωτικών αγορών και επιβεβλημένη τη συντονισμένη ανάληψη ρυθμιστικών πρωτοβουλιών για την αποτελεσματική αντιμετώπιση των σύγχρονων προκλήσεων. Προς την κατεύθυνση αυτή, έχουν γίνει διάφορες προσπάθειες για τη ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα σε διεθνές επίπεδο από *fora* που συγκεντρώνουν εθνικούς φορείς/διοικητικές αρχές με ειδίκευση στο χρηματοπιστωτικό τομέα (βλ. ενότητα 4.2.2 πιο πάνω), αλλά και από οργανισμούς και fora ευρύτερης διεθνούς συνεργασίας (βλ. ενότητα 4.2.3.2 πιο πάνω). Το χρηματοπιστωτικό σύστημα λειτουργεί συνεπώς σε ένα καθεστώς έντονης ρυθμιστικής παρέμβασης, η έκταση της οποίας έλαβε σημαντικές διαστάσεις τις

[661] Βλ. Ομιλία του πρώην Προέδρου της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, Frederic S. Mishkin, στις 12 Οκτωβρίου 2006, με τίτλο "Globalization: a Force for Good?", διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/mishkin20061012a.htm [τελευταία προσπέλαση: 28/5/2015].
[662] Delimatsis, 2011, σελ. 2.
[663] European Financial Stability and Integration Report (EFSIR), 2013, σελ. 60.
[664] Γκόρτσος, 2011α, σελ. 322-323.
[665] Στεφάνου-Γκόρτσος, 2006α, σελ.1.

τελευταίες δύο δεκαετίες και οδήγησε στη θέσπιση ενός συνεκτικού πλαισίου κανόνων σε παγκόσμιο επίπεδο.[666]

Στην ευρωπαϊκή περιφέρεια προωθήθηκε μια διαδικασία χρηματοπιστωτικής ενοποίησης με επιδιωκόμενα οφέλη από τη ρύθμιση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών τη διευκόλυνση της πρόσβασης των οικονομικών συντελεστών στις αγορές όλων των κρατών-μελών και την κατάργηση των εμποδίων στις διασυνοριακές συναλλαγές. Βασική παραδοχή της ενωσιακής προσέγγισης αναφορικά με τις χρηματοπιστωτικές αγορές είναι ότι η χρηματοπιστωτική ενοποίηση είναι μια διαδικασία που ωθείται πρωτίστως από τις ίδιες τις αγορές, αλλά συνάμα ότι το νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο μπορεί να διαδραματίσει ρόλο διευκόλυνσης της πορείας προς την κατεύθυνση αυτή.[667]

Λοιπές δικαιολογητικές βάσεις της καθιέρωσης εναρμονισμένων κανόνων σε διεθνές ή περιφερειακό επίπεδο είναι οι αστοχίες που παρουσιάζουν οι αγορές. Η ανάγκη ρυθμιστικής παρέμβασης σε επίπεδο ΕΕ στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών προκύπτει ως απάντηση στις αποτυχίες της λειτουργίας των αγορών που οφείλονται στην ανεπάρκεια της αυτορρύθμισης ή την αναποτελεσματικότητα της ρύθμισης του κλάδου ή στις αποτυχίες των διοικητικών παρεμβάσεων.[668] Χαρακτηριστικές αποτυχίες της αγοράς είναι η έγερση προστατευτικών φραγμών, το κίνητρο για την ελαχιστοποίηση του ρυθμιστικού κόστους και η αναποτελεσματική κατανομή των πόρων εξαιτίας της ύπαρξης πληθώρας ρυθμίσεων, με τις οποίες καλούνται να συμμορφωθούν οι οικονομικοί φορείς. Όταν η ρύθμιση μιας δραστηριότητας σε ένα κράτος-μέλος έχει συνέπειες για τους οικονομικούς φορείς ενός άλλου ή περισσότερων κρατών-μελών, τότε συνήθως δεν είναι δυνατό να διορθωθεί με μονομερή δράση, αλλά πρέπει να αντιμετωπιστεί μέσω κεντρικής ρυθμιστικής παρέμβασης για όλα τα κράτη-μέλη.[669]

Όπως προαναφέρθηκε στην προηγούμενη ενότητα, οι κανόνες του διεθνούς χρηματοπιστωτικού δικαίου δεν έχουν νομικά εξαναγκαστό χαρακτήρα για την προστασία των παραγόντων και του συστήματος και την εξασφάλιση προϋποθέσεων για ίσους όρους ανταγωνισμού και ομοιόμορφη ανάπτυξη της χρηματοοικονομικής δραστηριότητας. Οι διεθνείς συμφωνίες που συνομολογούνται είναι κατά κανόνα προαιρετικές για τα συμβαλλόμενα μέρη τους, ενώ τα πρότυπα που θεσπίζονται σε διεθνές επίπεδο αποτελούν συνήθως ένα "σημείο αναφοράς". Αντιθέτως, οι κανόνες που θεσπίζονται σε επίπεδο ΕΕ έχουν νομικά δεσμευτικό χαρακτήρα για τα κράτη-μέλη: στην περίπτωση της υιοθέτησης οδηγιών, συνεπάγονται υποχρέωση του εθνικού νομοθέτη να τους ενσωματώσει στην εθνική του έννομη τάξη, ενώ στην περίπτωση κανονισμών, η εφαρμογή τους είναι άμεσα υποχρεωτική από την ημερομηνία θέσης σε ισχύ του κανονισμού σε ολόκληρη την επικράτεια της Ένωσης και παράγουν έννομα αποτελέσματα τόσο για τα κράτη όσο και για τους πολίτες της Ένωσης.

[666] Γκόρτσος, 2011α, σελ. 320-321.
[667] ECB, 2013, σελ. 47.
[668] Dalhuisen, 2007, σελ. 844.
[669] Moloney, 2014, σελ. 19.

4.3.1 Ειδική στόχευση της ρύθμισης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών

Οι γενικοί στόχοι της ρύθμισης των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι η διαφύλαξη της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η διασφάλιση της αποτελεσματικής λειτουργίας, της διαφάνειας και της ακεραιότητας των αγορών κεφαλαίων, η προστασία των καταναλωτών και των επενδυτών, η διασφάλιση της αποτελεσματικότητας των συστημάτων πληρωμών και η αποτροπή της απάτης, π.χ. μέσω της χρήσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος για την τέλεση οικονομικών εγκλημάτων.[670] Τα μέσα υλοποίησης ενδεχομένως να άλλαζαν κατά περιόδους, οι στόχοι όμως παρέμειναν οι ίδιοι. Σε επίπεδο ΕΕ, κάθε ρυθμιστική παρέμβαση οφείλει να εξυπηρετεί μια άλλη − διττή − στόχευση: την ανάγκη για μεγαλύτερη ομοιογένεια μεταξύ των εθνικών κανόνων σε συνδυασμό με την ανάγκη διαφύλαξης της καινοτομίας και της ευρείας επιλογής όσον αφορά τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα.[671]

Στον απόηχο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης, η στόχευση της ρύθμισης του εν λόγω τομέα λαμβάνει ακόμη πιο επιτακτικό χαρακτήρα. Είναι αναγκαία η βελτίωση των υφιστάμενων ρυθμίσεων στο χρηματοπιστωτικό τομέα όχι μόνο για να βρεθεί μια διέξοδος από την κρίση.[672] Η ρυθμιστική διαδικασία είναι θεμελιώδους σημασίας για την εδραίωση της σταθερότητας στο χρηματοπιστωτικό τομέα, η οποία, με τη σειρά της, αποτελεί ζωτική προϋπόθεση για την επίτευξη βιώσιμης ανάπτυξης. Αυτή η σύνδεση μεταξύ σταθερών και ισχυρών αγορών και υψηλών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης επισημαίνεται ευρέως ως το σκεπτικό για την ανάγκη ρυθμιστικής παρέμβασης στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Πέραν της μακροοικονομικής σταθερότητας, η μεταρρύθμιση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στον απόηχο της κρίσης είναι επίσης ζωτικής σημασίας για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης, χωρίς την οποία δε μπορεί να υπάρξει αποτελεσματική κατανομή των πόρων και προσέλκυση επενδύσεων στην ΕΕ.[673]

Μέχρι την έλευση της κρίσης, η ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα εκκινούσε από την παραδοχή ότι δεν ήταν ρεαλιστικό να υπάρχουν υψηλές προσδοκίες από μια παρέμβαση στις αγορές, δεδομένου ότι το κόστος της ρύθμισης είναι υψηλό και εν τέλει βαρύνει τους καταθέτες και τους επενδυτές, ενώ οι ποικίλες περιπτώσεις κατάρρευσης τραπεζών και χρηματοοικονομικών σκανδάλων έδειχναν ότι το προληπτικό αποτέλεσμα της ρύθμισης είναι πολύ περιορισμένο.[674] Πλέον, η μεταρρυθμιστική ατζέντα του χρηματοπιστωτικού τομέα κατατείνει στην εσωτερίκευση των κινδύνων και του κόστους των δραστηριοτήτων των χρηματοπιστωτικών φορέων, με αποτέλεσμα τη σημαντική ενίσχυση της προληπτικής ρύθμισης και την τοποθέτηση των κανόνων για την αποτελεσματικότητα, τη διαφάνεια και την ακεραιότητα της λειτουργίας των αγορών στο επίκεντρο των ρυθμιστικών παρεμβάσεων.[675]

Στο σύγχρονο περιβάλλον, η σταθερότητα και η εύρυθμη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος δεν μπορούν να επιτευχθούν μέσω δράσεων σε

[670] Gortsos, 2012, σελ. 62 και Moloney, 2014, σελ. 2.
[671] COM(2001) 66 τελικό, σελ. 15.
[672] European Commission, 2013β, σελ. 59.
[673] Όπ.π., σελ. 60.
[674] Dalhuisen, 2007, σελ. 821.
[675] Moloney, 2014, σελ. 6.

εθνικό επίπεδο εξαιτίας του υφιστάμενου επιπέδου ολοκλήρωσης των αγορών, ακόμη και αν υποστηρίζονται από έναν ευρύτερο κορμό ενωσιακών κανόνων (οδηγιών και κανονισμών).[676] Κατά συνέπεια, είναι αναγκαία μια ρυθμιστική παρέμβαση σε υπερεθνικό επίπεδο. Δεδομένης της παγκόσμιας εμβέλειας της χρηματοπιστωτικής κρίσης, η απάντηση σε αυτή, κατά γενική ομολογία, δεν ήταν δυνατό παρά να λάβει αντίστοιχα παγκόσμιο χαρακτήρα, με κυριότερο φόρουμ για την εκπόνηση των γενικών, στρατηγικών κατευθύνσεων την Ομάδα των 20.[677] Ως εκ τούτου, οι πρωτοβουλίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη ριζική αναθεώρηση της ρυθμιστικής ατζέντας της ΕΕ στο πεδίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών υπαγορεύθηκαν εν μέρει από διεθνείς φορείς όπως η Ομάδα των 20 και η Επιτροπή της Βασιλείας, ως απάντηση στον παγκόσμιο νομοθετικό ανταγωνισμό και τον κίνδυνο αρμπιτράζ (βλ. ενότητα 4.3.5). Είναι ενδεικτικό ότι στη σχετική Έκθεση της Επιτροπής γίνεται ρητή μνεία στους στόχους του προγράμματος που υιοθετήθηκε από την Ομάδα των 20, και πιο συγκεκριμένα:

1. Καλύτερη ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα για την ενίσχυση και επέκταση του ενιαίου εγχειριδίου κανόνων (single rulebook) για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες και μέριμνα για την αποτελεσματική λειτουργία των αγορών.
2. Καλύτερη, συνεπής και αποτελεσματική ως προς τη δομή εποπτεία και έλεγχος για τους συντελεστές της αγοράς και του χρηματοπιστωτικού συστήματος.
3. Καλύτερη προστασία των καταναλωτών και των επενδυτών για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στο χρηματοπιστωτικό τομέα.
4. Θέσπιση των απαραίτητων μηχανισμών για τη διαχείριση κρίσεων, ώστε να διασφαλισθεί η ομαλή εκκαθάριση προβληματικών τραπεζών χωρίς επιβάρυνση των φορολογουμένων ή διαταραχή του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της οικονομίας στο σύνολό της.

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι η ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα υπακούει σε διαφορετικές προτεραιότητες και στοχεύσεις ανάλογα με τη χρονική περίοδο. Αντικείμενο της ρύθμισης μπορεί να είναι οι φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης (όσον αφορά το τραπεζικό σύστημα) ή οι συναλλαγές (όσον αφορά τις αγορές κεφαλαίου). Στην τρέχουσα συγκυρία, η ρύθμιση δεν αφορά ούτε τα κεφάλαια, τις επενδύσεις ή τις ροές χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ούτε την οργάνωση και τη λειτουργία των αγορών (εκτός ίσως από τη στενή έννοια της οργάνωσης και της λειτουργίας των χρηματιστηρίων), τη διαμόρφωση των τιμών, τα αξιόγραφα (τους εκδοθέντες τίτλους) ή τις ροές των επενδύσεων, όπως ίσως παλαιότερα. Υποκείμενοι στη ρύθμιση είναι πλέον πέραν των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και οι συμμετέχοντες στην αγορά (π.χ. οι διαμεσολαβητές ή πάροχοι επενδυτικών ή τραπεζικών υπηρεσιών, οι εκδότες τίτλων και οι ίδιοι οι επενδυτές),[678] ακόμη και στις αγορές κεφαλαίου, όπου έμφαση δίνεται παραδοσιακά στις συναλλαγές και όχι στους συντελεστές της αγοράς.[679]

[676] Andenas, 2008, σελ. 19.
[677] Βλ. European Commission, 2010β, σελ. 5.
[678] Dalhuisen, 2007, σελ. 829.
[679] Quaglia, 2010, σελ. 68.

4.3.2 Οι τρεις άξονες της ρυθμιστικής παρέμβασης στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών

Η ρυθμιστική παρέμβαση της Ευρωπαϊκής Ένωσης ακολούθησε σχεδόν εξαρχής μια κατηγοριοποίηση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών σε τρία υποσυστήματα-συνιστώσες: το τραπεζικό σύστημα, τις αγορές κεφαλαίων[680] και τον ασφαλιστικό κλάδο. Αυτοί ήταν οι τρεις άξονες πάνω στους οποίους κινήθηκε – διαφοροποιημένα στον καθένα – η προσπάθεια δημιουργίας μιας ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.[681]

Τα τρία αυτά υποσυστήματα αντανακλώνται και στο διαχωρισμό των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών σε τρεις κατηγορίες: τις τραπεζικές, τις επενδυτικές, και τις ασφαλιστικές υπηρεσίες. Σήμερα, ο βαθμός εξειδίκευσης των φορέων της κάθε συνιστώσας των χρηματοπιστωτικών αγορών έχει μειωθεί, με αποτέλεσμα το πεδίο επικάλυψης μεταξύ των επιμέρους κλάδων να είναι ευρύ και τα όρια μεταξύ τους ολοένα πιο θολά. Οι τράπεζες αναπτύσσουν, άμεσα ή μέσω θυγατρικών εταιριών, μη τραπεζικές δραστηριότητες, ενώ επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στον κλάδο των τραπεζών διενεργούν τραπεζικές εργασίες, π.χ. οι ασφαλιστικές εταιρίες προσφέρουν προγράμματα αποταμίευσης και οι εταιρίες επενδύσεων και τα χρηματιστήρια πωλούν χρηματοπιστωτικά προϊόντα για την αντιστάθμιση κινδύνων. Παράλληλα, έχουν αναπτυχθεί μέσα που επιτρέπουν κατά τη διενέργεια μιας συναλλαγής, τη μετάβαση από τη μία συνιστώσα στην άλλη, με χαρακτηριστικό παράδειγμα τη μεταβίβαση απαιτήσεων ή χρεών μέσα από προϊόντα τιτλοποίησης δανείων (securitised products). Ο παραδοσιακός διαχωρισμός μεταξύ των τριών αυτών υποσυνιστωσών έχει εν γένει διαβρωθεί[682] και σε αυτή την εξέλιξη καθοριστική ήταν η συμβολή των ομίλων ετερογενών δραστηριοτήτων (συνήθως τραπεζικοί όμιλοι που παρέχουν επενδυτικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες). Εξακολουθούν ωστόσο να υπάρχουν εγγενή χαρακτηριστικά που προσιδιάζουν στον κάθε κλάδο και φυσικά δεν είναι δυνατόν μία χρηματοπιστωτική επιχείρηση να παρέχει όλα τα είδη χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Όσον αφορά τα κριτήρια για τη ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού κλάδου, οι περισσότερες χώρες ακολούθησαν αρχικά το παραδοσιακό/παλαιότερο πρότυπο ρύθμισης των εγχώριων φορέων/ιδρυμάτων που είχαν επίσημο νομικό καθεστώς. Στο αρχικό στάδιο εξέλιξης των εθνικών χρηματοπιστωτικών συστημάτων οι φορείς αυτοί ήταν ως επί το πλείστον οι καταθετικές τράπεζες και τα χρηματιστήρια, τα οποία είναι γνωστά και ως ρυθμιζόμενες αγορές. Οι ρυθμιζόμενες αγορές είναι οι κατεξοχήν αγορές κεφαλαίων στην ΕΕ και αυτές που υπόκεινται στους κανόνες του ενωσιακού πλαισίου για τις κινητές αξίες.[683] Μεταξύ των πιο εμβληματικών ρυθμιζόμενων αγορών συγκαταλέγονται τα χρηματιστήρια London Stock Exchange, Euronext Paris, και το γερμανικό Frankfurter Wertpapierbörse.

---

[680] Οι αγορές κεφαλαίων μπορούν να διαχωριστούν σε πέντε κατηγορίες: τις αγορές μετοχών, ομολόγων, χρήματος (μεταξύ άλλων, βραχυπρόθεσμες καταθέσεις ή διατραπεζικές συναλλαγές), συναλλάγματος και παραγώγων. Οι αγορές αυτές μπορεί να είναι επίσημα θεσμοθετημένες, όπως στην περίπτωση των χρηματιστηρίων που είναι ρυθμιζόμενες αγορές και υπόκεινται σε ένα πλαίσιο κανόνων λειτουργίας, ή ανεπίσημες (εξωχρηματιστηριακές).

[681] Walker, 2004, σελ. 313-314.

[682] The Joint Forum, 2001, σελ. 8-9.

[683] Schammo, 2011, σελ. 79.

Με την παγκοσμιοποίηση της οικονομίας όμως εμφανίστηκαν ανεπίσημες (εξωχρηματιστηριακές)[684] αγορές, οι οποίες διέφευγαν της ρύθμισης, καθώς δεν περιορίζονταν σε συγκεκριμένη δικαιοδοτική επικράτεια και, επομένως, είχαν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι των επίσημα θεσμοθετημένων ανταγωνιστών τους. Προκειμένου να υπάρχουν ίσες ευκαιρίες ανταγωνισμού, η ρύθμιση των (επίσημων) εμπορικών τραπεζών και χρηματιστηρίων άρχισε να φθίνει ολοένα περισσότερο και περιορίστηκε στη διαφύλαξη της διαφάνειας[685] και σε μέτρα αποφυγής της χειραγώγησης της αγοράς.[686] Ως εκ τούτου, ήταν επιβεβλημένη η στροφή προς ένα νέο πρότυπο ρύθμισης, το οποίο θα κάλυπτε όλους όσους παρείχαν χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες βάσει της λειτουργίας τους (regulation per function) και του φορέα/πελάτη που εξυπηρετούν (whom they serve).[687]

Το πεδίο εφαρμογής των πιο πρόσφατων νομοθετικών πράξεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες ακολουθεί ακόμη το πρότυπο της ρύθμισης βάσει των λειτουργιών που ασκούν οι πάροχοι χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (βλ. παραπάνω) και δεν περιορίζεται στη ρύθμιση μόνο όσων φορέων έχουν επίσημο νομικό καθεστώς (π.χ. ρυθμιζόμενες αγορές).[688] Οι ενωσιακοί κανόνες καλύπτουν πλέον πέρα από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τις ασφαλιστικές ή αντασφαλιστικές επιχειρήσεις, τους εκδότες τίτλων, τις εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και νεωτερικούς συντελεστές της αγοράς, όπως λ.χ. τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (βλ. ενότητα 6.6.1), τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (βλ. ενότητα 6.6.2) κ.ο.κ., φορείς δηλαδή για τους οποίους μέχρι πρότινος η επιλογή της αυτορρύθμισης θεωρούνταν επαρκής.

Σύμφωνα με το εν λόγω πρότυπο, οι φορείς διαμεσολάβησης στο χρηματοπιστωτικό τομέα υπάγονται σε ρύθμιση και εποπτεία ανάλογα με τη λειτουργία που επιτελούν[689] και τον φορέα που εξυπηρετούν, με αποτέλεσμα οι διαφορετικές δραστηριότητες ενός χρηματοπιστωτικού ομίλου (τραπεζική, επενδυτική, ασφαλιστική) να υπάγονται σε διαφορετικά ρυθμιστικά καθεστώτα. Οι παρεχόμενες υπηρεσίες της κάθε κατηγορίας μπορούν φυσικά να διαχωριστούν σε υποσυνιστώσες, όπως λ.χ. οι υπηρεσίες καταθέσεων και πληρωμών που παρέχονται από τις εμπορικές τράπεζες και οι υπηρεσίες έκδοσης τίτλων, η διαπραγμάτευση ή διαχείριση χαρτοφυλακίου, η εκκαθάριση και ο διακανονισμός που παρέχονται από τις επενδυτικές τράπεζες.[690]

---

[684] Οι εξωχρηματιστηριακές αγορές ήταν για πολύ καιρό από την εμφάνισή τους εκτός ρυθμιστικού πλαισίου, καθώς υπάκουαν σε ένα χαλαρότερο καθεστώς κανόνων, οι οποίοι προέκυπταν κυρίως μέσω της αυτορρύθμισης των συντελεστών της αγοράς. Βλ. Dalhuisen, 2007, σελ. 843.

[685] Οποιαδήποτε ρυθμιστική παρέμβαση στις κεφαλαιαγορές εκκινεί από την παραδοχή ότι οι επενδυτές που ασχολούνται με κινητές αξίες διαθέτουν τις αναγκαίες τεχνικές γνώσεις προκειμένου να λαμβάνουν τεκμηριωμένες αποφάσεις και για το λόγο αυτό είναι απαραίτητο να έχουν πρόσβαση σε πλήρη, έγκαιρη και ορθή πληροφόρηση.

[686] Στη θεωρία, αναφέρεται ότι το φαινόμενο της απορρύθμισης των επίσημων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των ρυθμιζόμενων αγορών ακολουθήθηκε από μια επαναρρύθμιση σε επίπεδο συμμετεχόντων στην αγορά βάσει της λειτουργίας τους (deregulated institutionally and re-regulated functionally), βλ. Dalhuisen, 2007, σελ. 845.

[687] Όπ.π., σελ. 844.

[688] Moloney, 2014, σελ. 341.

[689] Η ρύθμιση της αδειοδότησης, αλλά και οι ενωσιακοί κανόνες προληπτικής εποπτείας (βλ. ενότητα 6.5.6) ακολουθούν αυτή την κατηγοριοποίηση. Βλ. Dalhuisen, 2007, σελ. 844.

[690] Όπ.π., σελ. 826.

Στη βιβλιογραφία προτείνεται ένας διαχωρισμός της ρύθμισης βάσει του παρόχου της υπηρεσίας ή της παρεχόμενης υπηρεσίας.[691] Στον τομέα των τραπεζικών υπηρεσιών, αντικείμενο της ρύθμισης είναι κυρίως οι πάροχοι τραπεζικών υπηρεσιών, δηλαδή τα πιστωτικά ιδρύματα,[692] τα οποία οφείλουν να συμμορφώνονται με ένα ρυθμιστικό πλαίσιο αδειοδότησης και λειτουργίας. Δύο είναι οι κύριες κατηγορίες ρυθμιστικών παρεμβάσεων: αφενός, αφορούν τις προϋποθέσεις και τις αρμόδιες αρχές για την αδειοδότηση των πιστωτικών ιδρυμάτων και, αφετέρου, την προληπτική ρύθμιση με σκοπό τη σταθερότητα και την ομαλή λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων και του τραπεζικού συστήματος στο σύνολό του, με ιδιαίτερη έμφαση στη διαχείριση και τη ρύθμιση του κινδύνου. Η πρώτη κατηγορία ρυθμίσεων προωθήθηκε μέσω κανόνων για την ενημέρωση και τη διαφάνεια, ενώ η δεύτερη μέσω πιο παρεμβατικών ρυθμίσεων όπως το πλαίσιο για τις απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας.[693]

Στο πεδίο των κεφαλαιαγορών και των ασφαλιστικών υπηρεσιών, αντικείμενο της ρύθμισης μπορούν να είναι τόσο οι συναλλαγές όσο και οι υπηρεσίες.[694] Η ρύθμισή τους είναι επίσης διττή: αφενός, καλύπτει τη λειτουργία των παρόχων επενδυτικών ή ασφαλιστικών υπηρεσιών έναντι των πελατών τους και των αγορών και, αφετέρου, τον τύπο των προϊόντων που παρέχονται και τον τρόπο με τον οποίο παρέχονται. Οι λειτουργίες στον τομέα των κεφαλαιαγορών καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα: υπηρεσίες αναδοχής, ειδικής διαπραγμάτευσης (market making),[695] μεσιτείας (brokerage), επενδυτικές και χρηματιστηριακές υπηρεσίες, παροχή πληροφοριών, εκκαθάριση και διακανονισμό, θεματοφυλακή τίτλων. Δεδομένου ότι, όπως προαναφέρθηκε στην ενότητα σχετικά με τη ρύθμιση των υπηρεσιών εν γένει, οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες δεν είναι εύκολο να αξιολογηθούν από τον καταναλωτή, η ρυθμιστική παρέμβαση αφορά τις ιδιότητες του παρόχου τους, που στην περίπτωση των εκδοτών/μεσιτών κ.ά. προκύπτουν από τις εγγυήσεις που φέρει για τα προϊόντα που πωλεί. Η ύπαρξη τέτοιων εγγυήσεων είναι ιδιαίτερα σημαντική στον τομέα των κεφαλαιαγορών για τους μικροεπενδυτές και την προστασία που τους προσφέρεται από τον πάροχο των επενδυτικών υπηρεσιών.[696]

---

[691] Βάσει αυτού του διαχωρισμού, η ρύθμιση εστιάζεται, στην πρώτη περίπτωση, στην αδειοδότηση και την προληπτική εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και, στη δεύτερη περίπτωση, στους κανόνες άσκησης της δραστηριότητας (conduct of business) και το είδος των λειτουργιών που επιτελούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Μέσα από αυτή την προσέγγιση, υπόκεινται στη ρύθμιση οι διαμεσολαβητές ή πάροχοι υπηρεσιών, δηλαδή η ρύθμιση δίνει έμφαση στην αδειοδότηση και την προληπτική τους εποπτεία, ως προς την αναδοχή, διαπραγμάτευση και συμβουλευτική ιδιότητά τους, αλλά και ως προς την παροχή υπηρεσιών όπως εκκαθάριση, διακανονισμό και επιμέλεια, την άσκηση της δραστηριότητάς τους (conduct of business) και τα προϊόντα που παρέχουν. Για μια λεπτομερέστερη ανάλυση του διαχωρισμού της ρύθμισης των παρόχων υπηρεσιών και των ίδιων των υπηρεσιών, βλ. Dalhuisen, 2007, σελ. 826.

[692] Στο άρθρο 4, παράγραφος 1 του Κανονισμού σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων ως "πιστωτικό ίδρυμα" ορίζεται "η επιχείρηση της οποίας η δραστηριότητα συνίσταται στην αποδοχή από το κοινό καταθέσεων ή άλλων επιστρεπτέων κεφαλαίων και στη χορήγηση πιστώσεων για ίδιο λογαριασμό".

[693] Moloney, 2014, σελ. 2-3.

[694] Βλ. Quaglia, 2010, σελ. 68.

[695] Σύμφωνα με το άρθρο 4, παράγραφος 7 της Οδηγίας 2014/65/ΕΕ για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, ως ειδικός διαπραγματευτής (market maker) ορίζεται ένα πρόσωπο που δραστηριοποιείται στις χρηματοπιστωτικές αγορές σε συνεχή βάση, και αναλαμβάνει να διενεργεί συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό αγοράζοντας και πωλώντας χρηματοπιστωτικά μέσα έναντι ιδίων κεφαλαίων σε τιμές που έχει καθορίσει ο ίδιος.

[696] Dalhuisen, 2007, σελ. 827.

Αξίζει να σημειωθεί, τέλος, ότι ο τραπεζικός τομέας χαρακτηρίζεται διαχρονικά από μεγαλύτερο βαθμό ρύθμισης και εποπτείας από ό,τι οι κεφαλαιαγορές και οι ασφαλιστικές υπηρεσίες.[697] Λόγω του συστημικού κινδύνου που παρουσιάζει και της ισχυρής διασύνδεσής του με τη μακροοικονομία και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα,[698] εγκαθιδρύθηκαν από πολύ νωρίς δομές για τη συνεργασία και το συντονισμό μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών[699] και τα νομικά εμπόδια για την ενοποίηση των ευρωπαϊκών τραπεζικών συστημάτων καταρρίφθηκαν σταδιακά. Αντιθέτως, οι αγορές κεφαλαίων και ασφαλίσεων ήταν τόσο κατακερματισμένες, ώστε να μην υπάρχει καν συντονισμός μεταξύ των αρμόδιων εθνικών αρχών για μεγάλο χρονικό διάστημα. Η ευρωπαϊκή ολοκλήρωση των αγορών κεφαλαίων καθυστέρησε σημαντικά, όχι μόνο έναντι του τραπεζικού τομέα, αλλά και έναντι του τρίτου υποσυστήματος του χρηματοπιστωτικού τομέα, ήτοι των ασφαλιστικών υπηρεσιών. Ο κυριότερος λόγος ήταν ότι οι κινήσεις κεφαλαίων, επειδή έχουν συνήθως κερδοσκοπικό χαρακτήρα, επηρεάζονταν πολύ έντονα από τα επιτόκια και τις τιμές συναλλάγματος, τα οποία με τη σειρά τους αποτελούσαν όργανα της εσωτερικής νομισματικής πολιτικής των κυβερνήσεων των επιμέρους χωρών ή των κεντρικών τραπεζών. Επομένως, μπορούσαν να επηρεάσουν αισθητά την προώθηση σημαντικών μακροοικονομικών στόχων των κρατών-μελών όπως την εξισορρόπηση του ισοζυγίου πληρωμών, τη σταθερότητα των τιμών ή την ανάπτυξη.[700]

4.3.3 Ευρωπαϊκές και εθνικές αρμοδιότητες

Η ενωσιακή ρύθμιση στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών εκκινεί από τη στόχευση της τρίτης παραγράφου του άρθρου 3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση: "Η Ένωση εγκαθιδρύει εσωτερική αγορά", η οποία σύμφωνα με το άρθρο 26 ΣΛΕΕ "περιλαμβάνει χώρο χωρίς εσωτερικά σύνορα μέσα στον οποίο εξασφαλίζεται η ελεύθερη κυκλοφορία των εμπορευμάτων, των προσώπων, των υπηρεσιών και των κεφαλαίων σύμφωνα με τις διατάξεις των Συνθηκών". Μέρος αυτής της ευρύτερης αγοράς είναι και η ενιαία αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, η οποία έχει οικοδομηθεί με διαδοχικές ρυθμιστικές παρεμβάσεις της ΕΕ (βλ. Κεφάλαιο 5).

Η εξουσία της Ένωσης να αναλάβει δράση στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών προέκυπτε από τις διατάξεις της Συνθήκης για την ενιαία αγορά και την πραγμάτωση των θεμελιωδών ελευθεριών, ιδίως της ελεύθερης παροχής υπηρεσιών και της ελευθερίας εγκατάστασης. Πιο συγκεκριμένα, το άρθρο 2 ΣΕΚ για την αποστολή της Κοινότητας προέβλεπε τη "δημιουργία κοινής αγοράς", ενώ το άρθρο 4 ΣΕΚ όριζε ότι: "Η Κοινότητα εκδίδει τα μέτρα για την προοδευτική εγκαθίδρυση της

---

[697] Quaglia, 2010, σελ. 31, και Story & Walter, 1997.

[698] The Joint Forum, 2001, σελ. 1.

[699] Ήδη από το 1972 είχε ιδρυθεί μια Ομάδα Επαφής (Groupe de Contact - GdC), η οποία απαρτίζεται από στελέχη των εποπτικών αρχών που ασχολούνται με την καθημερινή εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων. Ενώ δεν συστάθηκε επίσημα σε κάποιο από τα θεσμικά όργανα, είναι ωστόσο το καθιερωμένο φόρουμ για την ανταλλαγή (εμπιστευτικών) πληροφοριών σχετικά με μεμονωμένες περιπτώσεις εποπτευόμενων τραπεζών. Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. European Commission, Institutional Arrangements for the Regulation and Supervision of the Financial Sector, Ιανουάριος 2000, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/cross-sector/supervision/arrange_en.pdf. Επίσης, η Πρώτη Τραπεζική Οδηγία 77/780/ΕΟΚ προέβλεψε στις διατάξεις του άρθρου 11 τη σύσταση συμβουλευτικής επιτροπής (με τρεις το πολύ εκπροσώπους ανά κράτος-μέλος), η οποία είχε σκοπό να επικουρεί την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στην εκπόνηση νέων προτάσεων για το συντονισμό που απαιτείται στον τομέα των πιστωτικών ιδρυμάτων.

[700] "Η δημιουργία ενός ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού χώρου", Περιοδική έκδοση 4/1989, Λουξεμβούργο: Υπηρεσία Επίσημων Εκδόσεων των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, σελ. 6.

εσωτερικής αγοράς κατά τη διάρκεια χρονικής περιόδου η οποία λήγει στις 31 Δεκεμβρίου 1992, … [η οποία] περιλαμβάνει ένα χώρο χωρίς εσωτερικά σύνορα μέσα στον οποίο εξασφαλίζεται η ελεύθερη κυκλοφορία των εμπορευμάτων, των προσώπων, των υπηρεσιών και των κεφαλαίων". Η χρηματοπιστωτική διάσταση της αγοράς αυτής αποτελούσε απαραίτητο συμπλήρωμα της υλοποίησης των άλλων πτυχών της εσωτερικής αγοράς.[701]

Η Συνθήκη της Ρώμης είχε λάβει υπόψη της τη χρηματοπιστωτική διάσταση της εσωτερικής αγοράς, καθώς προέβλεπε στο άρθρο 61, παράγραφος 2 (νυν άρθρο 58, παράγραφος 2 ΣΛΕΕ) ότι: "Η ελευθέρωση των τραπεζικών και ασφαλιστικών υπηρεσιών που συνδέονται με τις κινήσεις κεφαλαίων πρέπει να πραγματοποιηθεί σε αρμονία με την προοδευτική ελευθέρωση της κυκλοφορίας των κεφαλαίων". Από αυτή την ειδική διάταξη για τους τομείς των τραπεζικών και ασφαλιστικών υπηρεσιών[702] προκύπτει ότι η απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών δρα συμπληρωματικά με την ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων (δυνάμει του άρθρου 63 ΣΛΕΕ, πρώην άρθρο 67 ΣΕΟΚ). Η απελευθέρωση των κινήσεων κεφαλαίων αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για τη δημιουργία ενιαίας χρηματοπιστωτικής αγοράς, δεδομένου ότι χωρίς ελεύθερη κυκλοφορία κεφαλαίων και χρηματικών ροών δεν μπορούν να απελευθερωθούν πραγματικά οι διασυνοριακές συναλλαγές χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.[703]

Παρόλο που η προοδευτική κατάργηση των περιορισμών στις κινήσεις κεφαλαίων προβλεπόταν από την ιδρυτική Συνθήκη,[704] η πρόοδος προς το σκοπό αυτό ήταν βραδεία (καθώς δεν είχε τεθεί συγκεκριμένο χρονοδιάγραμμα και καταληκτική προθεσμία για την κατάργηση αυτή), με αποτέλεσμα να καθυστερήσει σημαντικά στην πράξη η γνήσια απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Η ρύθμιση και η εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών αποτελούσε παραδοσιακά αρμοδιότητα των κρατών-μελών, άρρηκτα συνδεδεμένη με την αυτονομία τους όσον αφορά τη χάραξη οικονομικής πολιτικής. Τα κράτη-μέλη προσέφυγαν συχνά στις ρήτρες διασφάλισης που προέβλεπε η Συνθήκη της Ρώμης, με τις οποίες επιτρεπόταν η διατήρηση εθνικών μέτρων για λόγους δημόσιου συμφέροντος, που είχαν ως αποτέλεσμα τον περιορισμό των μακροπρόθεσμων κινήσεων κεφαλαίου. Κατά τη νομολογία του ΔΕΚ, εφόσον η κίνηση κεφαλαίων δεν είχε απελευθερωθεί στην πράξη, δεν υπήρχε παράβαση των διατάξεων της Συνθήκης περί της ελεύθερης κυκλοφορίας των τραπεζικών υπηρεσιών.[705] Τελικά, η πλήρης απελευθέρωση των κινήσεων κεφαλαίων στην ΕΕ επιτεύχθηκε με τη θέση σε εφαρμογή της Οδηγίας 88/361/ΕΟΚ την 1η Ιουλίου 1990.

---

[701] Servais, 1995, σελ. 23.

[702] Δεδομένης της ιδιαιτερότητάς τους, οι τομείς των τραπεζικών και ασφαλιστικών υπηρεσιών υπάγονται σε ειδική ρύθμιση, όπως και ο τομέας των μεταφορών δυνάμει της πρώτης παραγράφου του άρθρου 58 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 51 ΣΕΚ).

[703] Servais, 1995, σελ. 24.

[704] Οι διατάξεις του άρθρου 67 προέβλεπαν η προοδευτική κατάργηση των περιορισμών να γίνει "κατά το μέτρο που είναι αναγκαίο για την καλή λειτουργία της κοινής αγοράς".

[705] Απόφαση ΔΕΚ, 21.9.1988, Υπόθεση 267/86 (*Pascal Van Eycke κατά Société anonyme ASPA*. Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Vredegerecht Bevere-Βέλγιο). Συλλογή 1988, σελ. I-04769.

Όσον αφορά την οικονομική πολιτική[706] των κρατών-μελών, οι αρμοδιότητες διατηρούνται επί της αρχής σε εθνικό επίπεδο, απλά διέπονται από συμφωνίες για το συντονισμό των εθνικών πολιτικών και τη συνεργασία μεταξύ των κρατών-μελών. Στο άρθρο 5 ΣΛΕΕ ορίζεται ότι: "Τα κράτη-μέλη συντονίζουν τις οικονομικές τους πολιτικές στο πλαίσιο της Ένωσης. Για τον σκοπό αυτόν, το Συμβούλιο θεσπίζει μέτρα, ιδίως τους γενικούς προσανατολισμούς των πολιτικών αυτών", ενώ το άρθρο 121, παράγραφος 1 ΣΛΕΕ προβλέπει ότι "τα κράτη-μέλη θεωρούν τις οικονομικές τους πολιτικές θέμα κοινού ενδιαφέροντος και τις συντονίζουν στα πλαίσια του Συμβουλίου".[707] Τα κράτη-μέλη και η Ένωση δρουν σύμφωνα με την αρχή της οικονομίας της ανοιχτής αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό, που ευνοεί την αποτελεσματική κατανομή των οικονομικών πόρων, και σύμφωνα με τις αρχές που διατυπώνονται στο άρθρο 4 ΣΕΚ (νυν άρθρο 119 ΣΛΕΕ), το οποίο ορίζει ότι η οικονομική πολιτική βασίζεται "στον στενό συντονισμό των οικονομικών πολιτικών των κρατών-μελών, στην εσωτερική αγορά, καθώς και στον καθορισμό κοινών στόχων, και ασκείται σύμφωνα με την αρχή της οικονομίας της ανοιχτής αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό". Η διάταξη αυτή χαρακτηρίστηκε από το Γενικό Εισαγγελέα του ΔΕΕ "γενικόλογη και, ως εκ τούτου, ασαφής, εντούτοις θεωρείται ότι προσφέρει τα βασικά και προσδιοριστικά στοιχεία των πτυχών εκείνων της οικονομικής πολιτικής που εμπίπτουν στην αρμοδιότητα της Ένωσης".[708]

Η τροποποίηση των ιδρυτικών Συνθηκών μετά τη Συνθήκη του Μάαστριχτ επέφερε διεύρυνση των διατάξεων.[709] Πιο συγκεκριμένα, απαγορεύθηκαν οι περιορισμοί των κινήσεων κεφαλαίων μεταξύ των κρατών-μελών και τρίτων χωρών.[710] Σύμφωνα με την πάγια νομολογία του πρώην ΔΕΚ, η διάταξη του εν λόγω άρθρου παράγει οριζόντιο άμεσο αποτέλεσμα (και έναντι ιδιωτών),[711] κάτι που υποδηλώνει κατ' ουσίαν την υπό προϋποθέσεις δυνατότητα επίκλησης από ιδιώτη ενός ενωσιακού κανόνα ενώπιον των εθνικών δικαστηρίων προκειμένου να ελεγχθεί η νομιμότητα της δράσης του κράτους ή άλλων ιδιωτών. Το "επικλητό" δεν ταυτίζεται με την απονομή δικαιωμάτων, αλλά με τη δημιουργία υποχρεώσεων όσον αφορά τα κράτη-μέλη.[712]

---

[706] Το άρθρο 120 της Συνθήκης ορίζει ότι: "Τα κράτη-μέλη ασκούν την οικονομική τους πολιτική με σκοπό να συμβάλλουν στην υλοποίηση των στόχων της Ένωσης, όπως αυτοί ορίζονται στο άρθρο 3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση, και στα πλαίσια των γενικών προσανατολισμών που αναφέρονται στο άρθρο 121, παράγραφος 2".

[707] Βλ. επίσης Σύσταση του Συμβουλίου σχετικά με τους γενικούς προσανατολισμούς των οικονομικών πολιτικών των κρατών-μελών και της Ένωσης, COM(2015) 99 final, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/el/TXT/?uri=CELEX:52015PC0099.

[708] Προτάσεις του Γενικού Εισαγγελέα Pedro Cruz Villalón, 14.1.2015, Υπόθεση C‑62/14, (*Peter Gauweiler, Bruno Bandulet, Wilhelm Hankel, Wilhelm Nölling, Albrecht Schachtschneider,Joachim Starbatty, Roman Huber κ.λπ., Johann Heinrich von Stein κ.λπ., και Fraktion DIE LINKE im Deutschen Bundestag κατά Deutscher Bundestag*. Αίτηση του Bundesverfassungsgericht-Γερμανία για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως σχετικά με το πρόγραμμα οριστικών νομισματικών συναλλαγών (OMT) της ΕΚΤ], σκέψη 126.

[709] Andenas, 2008, σελ. 13.

[710] Βλ. Moens & Trone, 2010.

[711] Απόφαση ΔΕΚ, 14.12.1995, Συνεκδικασθείσες υποθέσεις C-163/94, C-165/94 και C-250/94. (*Ποινικές δίκες κατά Lucas Emilio Sanz de Lera, Raimundo Díaz Jiménez και Figen Kapanoglu*. Αιτήσεις για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Juzgado Central de lo Penal de la Audiencia Nacional-Ισπανία). Συλλογή 1995, σελ. I-04821. Για έναν πιο λεπτομερή σχολιασμό της απόφασης αυτής, βλ. CMLR, 1996, 33(5), σελ. 1067-1074. Επίσης, βλ. Απόφαση ΔΕΚ, 18.12.2007. Υπόθεση C-101-05 (*Skatterverket κατά A*. Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής απόφασης: Regeringsrätten-Σουηδία), Συλλογή 2007, σελ. I-11568.

[712] Περάκης στο Χριστιανός, 2012, σελ. 1202.

Στις διατάξεις της Συνθήκης περί ελεύθερης κυκλοφορίας των κεφαλαίων εμπίπτουν "οι πράξεις που αφορούν μετοχές, ομολογίες και λοιπούς τίτλους, οι οποίοι είναι αποτιμητοί σε χρήμα και μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο συναλλαγών στην αγορά",[713] ενώ στο πεδίο εφαρμογής των υπηρεσιών εμπίπτουν οι δραστηριότητες χορήγησης πιστώσεων που ασκούνται από πιστωτικά ιδρύματα.[714]

4.3.4 Θεμελίωση της ανάληψης δράσης σε επίπεδο ΕΕ

Το νομικό έρεισμα για την αρμοδιότητα της ΕΕ στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών αποτελείται από ένα πλέγμα άρθρων των Συνθηκών. Καταρχάς, οι διατάξεις του άρθρου 5 ΣΕΕ εξουσιοδοτούν την Ευρωπαϊκή Ένωση να αναλάβει δράση για την επίτευξη των στόχων της: "Σύμφωνα με την αρχή της δοτής αρμοδιότητας, η Ένωση ενεργεί μόνον εντός των ορίων των αρμοδιοτήτων που της απονέμουν τα κράτη-μέλη με τις Συνθήκες για την επίτευξη των στόχων που οι Συνθήκες αυτές ορίζουν. Κάθε αρμοδιότητα η οποία δεν απονέμεται στην Ένωση με τις Συνθήκες ανήκει στα κράτη-μέλη".

Η άσκηση των αρμοδιοτήτων της Ένωσης διέπεται βέβαια από τις αρχές της επικουρικότητας και της αναλογικότητας. Σε πεδία συντρεχουσών αρμοδιοτήτων, η Ένωση λαμβάνει μέτρα σύμφωνα με την αρχή της επικουρικότητας όταν οι στόχοι δεν μπορούν να επιτευχθούν επαρκώς από τα κράτη-μέλη και μπορούν, συνεπώς, λόγω της κλίμακας και των αποτελεσμάτων της δράσης να επιτευχθούν καλύτερα σε επίπεδο Ένωσης (άρθρο 5, παράγραφος 3 ΣΕΕ).[715] Επίσης, σύμφωνα με την αρχή της αναλογικότητας, το περιεχόμενο και η μορφή της δράσης της Ένωσης δεν υπερβαίνουν τα απαιτούμενα για την επίτευξη των στόχων των Συνθηκών (άρθρο 5, παράγραφος 4 ΣΕΕ).

Το πλέγμα των άρθρων που αποτελούν έρεισμα για την ανάληψη ενωσιακής δράσης συμπληρώνεται από μια σειρά άρθρων της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Πρόκειται για το άρθρο 50, παράγραφος 2(ζ) που αφορά την πραγματοποίηση της ελευθερίας εγκατάστασης των εταιριών και, πιο συγκεκριμένα, το συντονισμό των εγγυήσεων που απαιτούνται από τα κράτη-μέλη εκ μέρους των εταιριών, ώστε να καταστούν ισοδύναμες, και τα άρθρα 63-66 ΣΛΕΕ για την ελεύθερη κυκλοφορία κεφαλαίων, η οποία όπως προαναφέρθηκε αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση για την απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Η εναρμόνιση υπήρξε το κατεξοχήν εργαλείο ολοκλήρωσης στον τομέα χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην ΕΕ.[716] Τα ενωσιακά μέτρα χρησιμοποιούν έναν συνδυασμό ελάχιστης και μέγιστης εναρμόνισης. Παλαιότερες νομοθετικές πράξεις (ως επί το πλείστον οδηγίες) βασίστηκαν στο άρθρο 115 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 100

---

[713] Στο πνεύμα αυτό, Απόφαση ΔΕΚ, 16.3.1999, Υπόθεση C-222/97 (*Trummer και Mayer*), Συλλογή 1999, σελ. I-1661, σκέψη 21 & Απόφαση ΔΕΚ, 21.10.1999, Υπόθεση C-97/98 (*Peter Jägerskiöld κατά Torolf Gustafsson*), Συλλογή 1999, σελ. I-07319.

[714] Βλ. Απόφαση ΔΕΚ, 14.11.1995, Υπόθεση C-484/93 (*Svensson και Gustavsson*), Συλλογή 1995, σελ. I-3955, σκέψη 11 & Απόφαση ΔΕΚ, 9.7.1997, Υπόθεση C-222/95 (*Parodi)*, Συλλογή 1997, σελ. I-3899, σκέψη 17.

[715] Αιτιολογική σκέψη 45, Οδηγία 2010/76/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 24ης Νοεμβρίου 2010 για τροποποίηση των Οδηγιών 2006/48/ΕΚ και 2006/49/ΕΚ όσον αφορά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών και για τις πράξεις επανατιτλοποίησης, καθώς και τον εποπτικό έλεγχο των πολιτικών αποδοχών.

[716] Moloney, 2014, σελ. 21.

ΣΕΟΚ) και το εργαλείο της ελάχιστης εναρμόνισης με σκοπό να εξαλείψουν σημαντικές αποκλίσεις που υπήρχαν μεταξύ των εθνικών συστημάτων και, όπως προαναφέρθηκε, αντανακλούσαν τη διαφοροποίηση μεταξύ των οικονομικών συστημάτων των κρατών-μελών. Διατάξεις μέγιστης εναρμόνισης είχαν ήδη αρχίσει να εισάγονται από το Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες (ΠΔΧΥ, βλ. ενότητα 5.4.1). Σήμερα, ιδίως μετά τη χρηματοπιστωτική και δημοσιονομική κρίση, η συνηθέστερη νομική βάση που χρησιμοποιείται για τη ρυθμιστική παρέμβαση στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών είναι το άρθρο 114 ΣΛΕΕ. Όπως προαναφέρθηκε στο Κεφάλαιο 2, οι διατάξεις του άρθρου 114 ΣΛΕΕ δεν υποδεικνύουν τη χρήση ελάχιστης ή μέγιστης εναρμόνισης, αλλά η μέθοδος που χρησιμοποιείται οφείλει να προσιδιάζει στις ανάγκες και τα προβλήματα του πεδίου ρύθμισης. Στην παρούσα συγκυρία, οι νομοθετικές πράξεις που υιοθετήθηκαν με νομικό έρεισμα το άρθρο 114 ΣΛΕΕ ακολουθούν μια γενικότερη (αλλά όχι αποκλειστική) τάση προς τη μέγιστη εναρμόνιση των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των κρατών-μελών για την εγκαθίδρυση ενός πλαισίου απόλυτα ομοιόμορφων κανόνων σε επίπεδο ΕΕ (single rulebook). Όπως θα καταδειχθεί όμως στην ενότητα 6.3.1, το άρθρο 114 ΣΛΕΕ χρησιμοποιείται ως νομικό έρεισμα και σε μια πράξη ελάχιστης εναρμόνισης, την Οδηγία για την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων. Οι οδηγίες εκ προοιμίου επιτρέπουν μεγαλύτερα περιθώρια στα κράτη-μέλη να λάβουν μέτρα πλέον των ενωσιακών διατάξεων, ωστόσο ακόμη και κανονισμοί δεν αποκλείεται να περιλαμβάνουν ορισμένες διατάξεις ελάχιστης εναρμόνισης.[717]

Σε σχέση με τη συμβολή του Δικαστηρίου (ΔΕΚ/ΔΕΕ) στην προώθηση της ολοκλήρωσης του τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, επισημαίνεται ότι ο ρόλος του υπήρξε πολύ περιορισμένος. Η διαδικασία ολοκλήρωσης βάσει του άρθρου 100^{A} ΣΕΚ (νυν άρθρο 114 ΣΛΕΕ) προωθήθηκε μέσα σε ένα εν γένει ευνοϊκό πολιτικό και θεσμικό περιβάλλον, αλλά και χάρη στη διασταλτική ερμηνεία των οικείων διατάξεων από το Δικαστήριο. Στην απόφασή του για την υπόθεση *Alpine Investments* (1995) σχετικά με τον τομέα των κεφαλαιαγορών, το ΔΕΚ αποδέχθηκε ότι η εύρυθμη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την εμπιστοσύνη την οποία εμπνέουν στους επενδυτές.[718] Παράλληλα, οι υιοθετηθείσες νομοθετικές πράξεις τηρούσαν προσεκτικά τους περιορισμούς της επικουρικότητας και της αναλογικότητας, με ειδικές αναφορές στο προοίμιό τους, ώστε να μην παρεμποδιστεί η υιοθέτηση μέτρων στο χρηματοπιστωτικό τομέα.[719] Ενδεικτικό είναι ότι μόνο μία πράξη (η Οδηγία για την Εγγύηση Καταθέσεων του 1994) αποτέλεσε αντικείμενο προσφυγής κράτους-μέλους στο ΔΕΚ/ΔΕΕ για την επιλεγείσα νομική της βάση (διατάξεις της Συνθήκης για την ενιαία αγορά), η οποία απορρίφθηκε.[720] Πιο συγκεκριμένα, ο Ευρωπαίος δικαστής μελέτησε τον ελάχιστο

[717] Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι ο Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 596/2014 για την κατάχρηση της αγοράς (βλ. ενότητα 6.1.2.13), ο οποίος θεσπίζει μια ελάχιστη δέσμη εποπτικών και ερευνητικών εξουσιών (άρθρο 23, παράγραφος 2) και ορίζει κατ' ελάχιστον τις παραβάσεις για τις οποίες τα κράτη-μέλη δύνανται να λαμβάνουν και να επιβάλλουν κατάλληλες διοικητικές κυρώσεις και άλλα διοικητικά μέτρα, συμπεριλαμβανομένων και ποινικών κυρώσεων (άρθρο 30). Βλ. Veil, 2012, σελ. 37.

[718] Απόφαση ΔΕΚ, 10.5.1995, Υπόθεση C-384/93 (*Alpine Investments BV κατά Minister van Financiën.* Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: College van Beroep voor het Bedrijfsleven - Κάτω Χώρες). Συλλογή 1995, σελ. I-01141, σκέψη 42.

[719] Moloney, 2014, σελ. 885.

[720] Απόφαση ΔΕΚ της 13ης Μαΐου 1997 στην Υπόθεση C-233/94 (*Ομοσπονδιακή Δημοκρατία της Γερμανίας κατά Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ενώσεως*), Συλλογή 1997, I-2405. Το Δικαστήριο έκρινε ότι κατά την κατάργηση των φραγμών στην ελεύθερη κυκλοφορία, η ΕΕ

χαρακτήρα της εναρμόνισης που επιδιωκόταν με την Οδηγία του 1994 για την εγγύηση καταθέσεων και έκρινε ότι είναι απαραίτητος.[721]

Σε μια προσπάθεια να βρεθεί ισορροπία μεταξύ των λύσεων που προτιμούν οι παράγοντες της αγοράς και της ρυθμιστικής παρέμβασης, δεν υιοθετήθηκαν όμως αποκλειστικά πράξεις μέγιστης εναρμόνισης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (βλ. Κεφάλαιο 5 για τις ρυθμιστικές παρεμβάσεις της Ένωσης). Η γνήσια απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών επιτεύχθηκε τη δεκαετία του 1990 χάρη στο συνδυασμό της εναρμόνισης των ουσιωδών προϋποθέσεων και της αμοιβαίας αναγνώρισης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών από τα κράτη-μέλη, όπως θα καταδειχθεί στην ενότητα 5.3. Το νομικό πλέγμα για την υιοθέτηση οδηγιών αμοιβαίας αναγνώρισης συνθέτει μεταξύ άλλων το άρθρο 53, παράγραφος 1 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 47 ΣΕΚ) σχετικά με τη διευκόλυνση της ανάληψης και της άσκησης μη μισθωτών δραστηριοτήτων. Το άρθρο αυτό "επιβάλλει"[722] την έκδοση οδηγιών με τη συνήθη νομοθετική διαδικασία "για την αμοιβαία αναγνώριση των διπλωμάτων, πιστοποιητικών και άλλων τίτλων καθώς και τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των κρατών-μελών που αφορούν την ανάληψη και την άσκηση μη μισθωτών δραστηριοτήτων".

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ασκεί γνωμοδοτικό ρόλο στο πεδίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (άρθρο 282, παράγραφος 5).[723] Οι προτεινόμενες οδηγίες και κανονισμοί για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες περιέχουν διατάξεις σχετικές με την ενοποίηση και την ακεραιότητα των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών, καθώς και την εμπιστοσύνη του κοινού στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και επηρεάζουν τη συμβολή του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) στην ομαλή άσκηση πολιτικών από τις αρμόδιες αρχές αναφορικά με την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, κατά το άρθρο 127, παράγραφος 5 της Συνθήκης, καθώς και την προαγωγή της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών.

λαμβάνει "υπόψη το επιδιωκόμενο από τα διάφορα κράτη-μέλη γενικό συμφέρον και θεσπίζ[ει] ένα επίπεδο προστασίας του συμφέροντος αυτού που φαίνεται αποδεκτό εντός της Κοινότητας", σκέψη 17.

[721] "Γίνεται δεκτό ότι ο κοινοτικός νομοθέτης έκρινε απαραίτητο να εξασφαλίσει ένα εναρμονισμένο ελάχιστο επίπεδο εγγυήσεως των καταθέσεων, ανεξάρτητα από τον τόπο που αυτές βρίσκονται στο εσωτερικό της Κοινότητας. Ενόψει της επιταγής αυτής και του γεγονότος ότι, σε ορισμένα κράτη-μέλη, δεν υπήρχε κανένα σύστημα εγγυήσεως των καταθέσεων, δεν μπορεί να προσάπτεται στον εν λόγω νομοθέτη ότι έχει θεσπίσει την υποχρεωτική προσχώρηση παρά την καλή λειτουργία ενός συστήματος εκουσίας προσχωρήσεως στη Γερμανία. (σκέψη 82) […] Πρέπει να προστεθεί ότι η ίδια η προσφεύγουσα κυβέρνηση δέχεται ότι, τον Οκτώβριο του 1993, μόνο πέντε πιστωτικά ιδρύματα επί τριακοσίων δεν είχαν προσχωρήσει σε σύστημα εγγυήσεως των καταθέσεων. Επομένως, το αποτέλεσμα της υποχρεώσεως υπαγωγής σε σύστημα ασφαλίσεως περιορίζεται στο να υποχρεωθούν αυτά τα λίγα πιστωτικά ιδρύματα να υπαχθούν στο σύστημα και, κατά συνέπεια, το αποτέλεσμα αυτό δεν μπορεί να θεωρηθεί υπερβολικό (σκέψη 83). Για τους ίδιους λόγους, δεν μπορεί να προσάπτεται στον νομοθέτη ότι δεν έχει προβλέψει εναλλακτική λύση στην υποχρέωση προσχωρήσεως, συνιστάμενη ιδίως στην υποχρέωση πληροφορήσεως των πελατών σχετικά με την ενδεχόμενη προσχώρηση. Αυτή η άλλη υποχρέωση δεν παρέχει, πράγματι, τη δυνατότητα επιτεύξεως του στόχου που συνίσταται στο να διασφαλιστεί ένα εναρμονισμένο κατώτατο επίπεδο εγγυήσεως για τις καταθέσεις", σκέψη 84 της Απόφασης ΔΕΚ της 13ης Μαΐου 1997 στην Υπόθεση C-233/94, όπ.π.

[722] Βλ. Στεφάνου, 2015, σελ. 86.

[723] "Στους τομείς που εμπίπτουν στις αρμοδιότητές της, ζητείται η γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για κάθε σχέδιο πράξης της Ένωσης, καθώς και για κάθε σχέδιο εθνικής κανονιστικής διάταξης. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μπορεί επίσης να γνωμοδοτεί".

Πιο συγκεκριμένα, η τέταρτη παράγραφος του άρθρου 127 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 105 ΣΕΚ) ορίζει ότι "η γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας ζητείται για κάθε προτεινόμενη πράξη της Ένωσης που εμπίπτει στο πεδίο της αρμοδιότητάς της", δηλαδή σε θέματα που αφορούν ή επηρεάζουν τη χάραξη και εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της Ένωσης, τη διενέργεια πράξεων συναλλάγματος, τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων των κρατών-μελών και την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών (άρθρο 127, παράγραφος 2). Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μπορεί επίσης να υποβάλλει γνώμες στα κατάλληλα θεσμικά και λοιπά όργανα ή οργανισμούς της Ένωσης για θέματα της αρμοδιότητάς της. Ειδικότερα σε ό,τι αφορά το τραπεζικό σύστημα, το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) συμβάλλει στην εκ μέρους των αρμόδιων αρχών ομαλή άσκηση πολιτικών που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος (άρθρο 127, παράγραφος 5).

4.3.5 Κίνδυνος καταχρηστικής επιλογής του ευνοϊκότερου ρυθμιστικού καθεστώτος (ρυθμιστικού αρμπιτράζ) στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών

Σε ένα πλήρως παγκοσμιοποιημένο οικονομικό περιβάλλον, με στενά συνδεδεμένα χρηματοπιστωτικά συστήματα, ο ανταγωνισμός λαμβάνει διεθνείς διαστάσεις και καθίσταται ιδιαίτερα σκληρός. Οι εταιρίες προσπαθούν συνεχώς να εκμεταλλευτούν κενά στο νομοθετικό και ρυθμιστικό καθεστώς της δικαιοδοσίας στην οποία υπάγονται και ευκαιρίες του συστήματος, προκειμένου να μειώσουν το κόστος λειτουργίας και συμμόρφωσής τους και να παρακάμψουν επαχθείς και δαπανηρές υποχρεώσεις. Παραδείγματος χάριν, επιλέγουν να πραγματοποιούν τις επιχειρηματικές δραστηριότητές τους και να παράγουν προϊόντα ή υπηρεσίες σε επικράτειες που δεν υπάγονται στη δικαιοδοσία των ρυθμιστικών και εποπτικών αρχών π.χ. της έδρας τους. Με τον όρο ρυθμιστικό αρμπιτράζ (regulatory arbitrage) νοείται εν γένει η δυνατότητα των παραγωγικών συντελεστών (π.χ. εταιρίες) να επιλέγουν καταχρηστικά τη δικαιοδοσία στην οποία υπόκεινται οι δραστηριότητές τους, προκειμένου να παρακάμψουν το περιοριστικότερο ρυθμιστικό καθεστώς στη δικαιοδοσία εγκατάστασής τους διεξάγοντας συναλλαγές σε μια άλλη, όπως γίνεται χαρακτηριστικά με τη μετεγκατάσταση παραγωγικών μονάδων σε χώρες ηπιότερου ρυθμιστικού καθεστώτος και χαμηλού κόστους λειτουργίας. Σε αντίθεση με παραδοσιακούς παραγωγικούς συντελεστές όπως η βιομηχανία, που έχουν φυσική παρουσία (π.χ. μονάδες παραγωγής) σε μια χώρα, οι εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών παρουσιάζουν μεγαλύτερη κινητικότητα. Οι επενδυτές αναζητούν ολοένα μεγαλύτερα κέρδη κατευθύνοντας τα κεφάλαιά τους προς τις περισσότερο ασφαλείς, αποδοτικές, αλλά και ευνοϊκότερα ρυθμιζόμενες αγορές. Δεδομένης της κινητικότητας των κεφαλαίων, οι πολυεθνικές εταιρίες του χρηματοπιστωτικού τομέα έχουν τη δυνατότητα να επιλέγουν ανάμεσα σε διαφορετικές δικαιοδοσίες αναζητώντας τα ηπιότερα για αυτές ρυθμιστικά πλαίσια. Η δυνατότητά τους αυτή αναφέρεται συχνά στη βιβλιογραφία με τον όρο "shop around" ή "forum shopping" (άγρα δωσιδικίας).[724] Συνήθεις πρακτικές ρυθμιστικού αρμπιτράζ στο χρηματοπιστωτικό τομέα είναι, μεταξύ άλλων, η διενέργεια πράξεων αναδιάρθρωσης (restructuring transactions) και η χρήση δημιουργικών χρηματοπιστωτικών τεχνικών (financial engineering).

[724] Quaglia, 2010, σελ. 31.

Γενικότερη παραδοχή είναι ότι το ρυθμιστικό αρμπιτράζ είναι δύσκολο να εξαλειφθεί πλήρως. Μπορεί, ωστόσο, να περιοριστεί εφόσον καλυφθούν τα όποια νομοθετικά και ρυθμιστικά κενά δύνανται να εκμεταλλευτούν οι φορείς της αγοράς και αυξηθεί έτσι το κόστος της παράκαμψης της νομοθεσίας. Η πρόσφατη εμπειρία δείχνει ότι το ρυθμιστικό αρμπιτράζ εμφανίζεται και ανθεί όταν υπάρχει κατάτμηση της ρύθμισης, δηλαδή όταν υπάρχουν διαφορετικοί κανόνες και εθνικά πρότυπα και η επιβολή συμμόρφωσης με το ρυθμιστικό πλαίσιο δεν είναι το ίδιο αυστηρή σε όλες τις δικαιοδοσίες.[725] Η κατάτμηση της ρύθμισης μπορεί να προκύψει από ελλείψεις ή παραλείψεις στο κείμενο οδηγιών, που επιτρέπουν κατ' εξοχήν περισσότερη ευελιξία στα κράτη-μέλη, τα οποία τις εκμεταλλεύονται για να αντλήσουν ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα.[726] Αυτός ο ρυθμιστικός κατακερματισμός μπορεί να οδηγήσει σε αυξημένο κόστος συμμόρφωσης για τους παράγοντες της αγοράς (ειδικά για όσους πραγματοποιούν διασυνοριακές συναλλαγές και δραστηριοποιούνται σε πολλές αγορές), οι οποίοι θα πρέπει να δημιουργήσουν διαφορετικά συστήματα για τη συμμόρφωση με διαφορετικές απαιτήσεις σε διαφορετικά κράτη-μέλη. Αναγνωρίζοντας τον κίνδυνο ρυθμιστικού αρμπιτράζ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διαπίστωσε την ανάγκη για συντονισμό των πολιτικών σε ευρωπαϊκό επίπεδο με σκοπό την αποφυγή της απο-ολοκλήρωσης και τη μεγιστοποίηση του οφέλους που θα αποκόμιζαν οι ιδιώτες και οι επιχειρήσεις από την Εσωτερική Αγορά. Για το λόγο αυτό, προωθήθηκε η προσέγγιση της αμοιβαίας αναγνώρισης των ρυθμιστικών καθεστώτων με βάση μια ελάχιστη εναρμόνιση των ουσιωδών παραμέτρων μέσα από κοινοτικές/ενωσιακές οδηγίες.

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση, το ρυθμιστικό αρμπιτράζ μπορεί να προκύψει όμως και από διαφοροποιήσεις (ως προς το χρόνο ή το περιεχόμενο) στην εφαρμογή, υλοποίηση και επιβολή του πλαισίου κανόνων της ΕΕ σε κάθε κράτος-μέλος, ειδικά εάν το πλαίσιο κανόνων δεν είναι άμεσα εκτελεστό και νομικά δεσμευτικό, όπως συμβαίνει με τις διατάξεις των κανονισμών. Στο χρηματοπιστωτικό τομέα, το ρυθμιστικό αρμπιτράζ ευνοείται από τη μη εγκαθίδρυση πραγματικά ίσων όρων ανταγωνισμού με το περίπλοκο ευρωπαϊκό ρυθμιστικό πλαίσιο, το οποίο βασίζεται σε ένα σύστημα πολλαπλών δικαιοδοσιών με – μέχρι πρότινος – απλό συντονισμό των δράσεων των εθνικών αρχών.

Ειδικότερα όσον αφορά το χρηματοπιστωτικό τομέα, ο αυξημένος κίνδυνος ρυθμιστικού αρμπιτράζ στο χρηματοπιστωτικό κλάδο αντανακλά την ιδιαιτερότητα της ρύθμισης στο συγκεκριμένο τομέα, η οποία έγκειται μεταξύ άλλων στους παράγοντες που τη διαμορφώνουν. Καταρχάς, τα προβλήματα στη διαδικασία ρύθμισης είναι "τουλάχιστον εν μέρει ενδογενή"[727], με άλλα λόγια, ανακύπτουν από την ίδια τη ρύθμιση, η οποία έχει σχεδιαστεί για να μειώσει την πιθανότητα εμφάνισής τους. Αυτό οφείλεται στην προσπάθεια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να διαφύγουν της ρύθμισης, εισάγοντας καινοτόμα χρηματοπιστωτικά μέσα και τεχνικές και αλλάζοντας τον τρόπο με τον οποίο διενεργούν τις συναλλαγές

[725] Γνωμοδότηση της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (EBA) BS 2012 139 "Opinion of the European Banking Authority on the Commission's Green Paper on Shadow Banking", σελ. 1, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/shadow/public-authorities/eba_en.pdf [τελευταία προσπέλαση 6/8/2015].
[726] Στεφάνου, 2015, σελ. 85.
[727] Ayadi et al., 2012, σελ. 75.

τους. Το αποτέλεσμα είναι ότι απαιτείται εκ νέου ρύθμιση (ανατροφοδότηση).[728] Δεν είναι απλά ότι η ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος δεν συμβαδίζει με τις καινοτομίες/εξελίξεις της αγοράς, είναι ότι η δυναμική της αγοράς είναι τέτοια ώστε να μη μπορεί ο νομοθέτης να προλάβει να συμβαδίσει με την κάθε καινοτομία της αγοράς. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές έχουν το προβάδισμα και αναζητούν συνεχώς λύσεις (εφεύρουν απαντήσεις) στις νέες ρυθμίσεις που τυχόν εισάγονται από το νομοθέτη. Η απάντηση στα ενδογενή προβλήματα δίνεται, ως επί το πλείστον, με διαδοχικές προσαρμογές των ρυθμιστικών κανόνων, με αποτέλεσμα να αυξάνεται το κόστος της ρύθμισης.

Οι υιοθετηθείσες κοινοτικές/ενωσιακές Οδηγίες επέτρεπαν στα κράτη-μέλη μεταβατικές περιόδους για την προσαρμογή των εγχώριων συστημάτων τους, αλλά και παρεκκλίσεις ώστε να ληφθούν υπόψη ιδιαίτερες περιστάσεις ή ανάγκες των εγχώριων αγορών τους. Έτσι, όσες χώρες έσπευδαν να προσαρμόσουν την εγχώρια έννομη τάξη τους στους κανόνες του ενωσιακού πλαισίου, που συχνά ήταν πιο περιοριστικοί, έφερναν την αγορά τους σε ανταγωνιστικά μειονεκτική θέση έναντι όσων κρατών-μελών δεν είχαν ακόμη π.χ. εγκαταλείψει το χαλαρότερο καθεστώς της αυτορρύθμισης. Στους κόλπους της Ενιαίας Αγοράς ελλοχεύει, επομένως, ο κίνδυνος αθέμιτου ανταγωνισμού από όσα κράτη-μέλη επιθυμούν να προσελκύσουν επενδύσεις/κεφάλαια στην επικράτειά τους.

Στην εποχή της παγκοσμιοποίησης των χρηματοπιστωτικών ροών, ο κίνδυνος καταχρηστικής επιλογής του ευνοϊκότερου ρυθμιστικού καθεστώτος συνδέεται κυρίως με τη διενέργεια χρηματοπιστωτικών συναλλαγών και τη μεταφορά κεφαλαίων χωρίς έγγραφο τύπο, χάρη στις σύγχρονες μορφές τηλεπικοινωνίας και τις ιδιαίτερα προηγμένες τεχνολογικές δυνατότητες, οι οποίες επιτρέπουν στις λεγόμενες "ανεπίσημες" αγορές κεφαλαίων, που δεν έχουν συνήθως συγκεκριμένη φυσική υπόσταση και δεν γνωρίζουν σύνορα, να μετακινούνται εύκολα από μια επικράτεια σε μια άλλη, εφόσον μπορούν να λειτουργούν πολύ εύκολα με απλές τηλεφωνικές συναλλαγές ή με έναν ηλεκτρονικό υπολογιστή που απλά εκτελεί εντολές διαπραγμάτευσης.[729] Ως εκ τούτου, οι αγορές κεφαλαίων παρουσιάζουν αυξημένο κίνδυνο ρυθμιστικού αρμπιτράζ. Αξιοποιώντας τη δυνατότητα διενέργειας ηλεκτρονικών συναλλαγών επί άυλων τίτλων με τη μορφή λογιστικών εγγραφών (book entry), δηλαδή χωρίς την πραγματοποίηση ταμειακών συναλλαγών, είναι εύκολο να μεταφέρουν τις δραστηριότητές τους στη δικαιοδοσία που τους προσφέρει ευέλικτο ρυθμιστικό καθεστώς και χαμηλό κόστος λειτουργίας.[730] Συνήθης πρακτική ήταν για μια επιχείρηση επενδύσεων να έχει επιλέξει το νομικό σύστημα κράτους-μέλους με μόνο σκοπό να αποφύγει τη συμμόρφωση προς αυστηρότερα πρότυπα ισχύοντα σε άλλο κράτος-μέλος, στην επικράτεια του οποίου προτίθεται να ασκήσει ή ασκεί πραγματικά το μεγαλύτερο μέρος των δραστηριοτήτων της.

Οι τράπεζες προσφεύγουν επίσης σε ρυθμιστικό αρμπιτράζ χρησιμοποιώντας σύνθετες μεθόδους και καινοτόμα χρηματοπιστωτικά μέσα, με αποτέλεσμα συχνά τα

[728] Γίνεται συχνά λόγος για μεγάλη απόκλιση μεταξύ των υφιστάμενων ρυθμιστικών εργαλείων από την πραγματικότητα των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών στις παγκόσμιες αγορές, βλ. Vardi, 2011, σελ. xx-xxi και Ayadi et al., 2012, σελ. 76.

[729] Μια καινοτόμος εξέλιξη που καθιστά ακόμη πιο αυτοματοποιημένες τις χρηματοπιστωτικές συναλλαγές αφορά τις λεγόμενες αλγοριθμικές συναλλαγές, οι οποίες μπορούν να πραγματοποιηθούν αυτόματα με το πάτημα ενός πλήκτρου (at the click of a button).

[730] Dalhuisen, 2007, σελ. 843.

ρυθμιστικά εργαλεία να μην ανταποκρίνονται στη σύγχρονη πραγματικότητα των χρηματοοικονομικών συναλλαγών. Ένα αντιπροσωπευτικό παράδειγμα του ρυθμιστικού αρμπιτράζ από τραπεζικούς ομίλους είναι οι δραστηριότητες σκιώδους τραπεζικής, οι οποίες μπορούν να χρησιμοποιηθούν από εμπορικές τράπεζες ώστε να διασπάσουν την παραδοσιακή διαδικασία πιστωτικής διαμεσολάβησης σε νομικά ανεξάρτητες οντότητες που συναλλάσσονται μεταξύ τους. Αυτή η "ρυθμιστική κατάτμηση" δημιουργεί τον κίνδυνο ενός "ανταγωνισμού επί τα χείρω" (race to the bottom) για ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα, καθώς οι τράπεζες και οι λοιποί χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές προσπαθούν να μιμηθούν τις οντότητες σκιώδους τραπεζικής ή να μεταφέρουν ορισμένες πράξεις σε οντότητες εκτός του πεδίου ενοποίησής τους. Με αυτό τον τρόπο, παρακάμπτονται οι κανόνες της χώρας εγκατάστασης που αφορούν τις απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας και λογιστικού ελέγχου. Παράλληλα όμως, οι κίνδυνοι που συνεπάγονται οι εν λόγω δραστηριότητες βρίσκονται εκτός του πεδίου τραπεζικής εποπτείας από τις αρμόδιες αρχές της χώρας εγκατάστασης και, ως εκ τούτου, αυξάνεται ο συστημικός κίνδυνος, εξέλιξη που θεωρείται ότι συνετέλεσε εν μέρει στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε το καλοκαίρι του 2007.

Στον απόηχο της κρίσης, οι κανόνες για τη λειτουργία των αγορών και των οικονομικών παραγόντων αυστηροποιήθηκαν και άρχισε σταδιακά να διαμορφώνεται ένα ενιαίο εγχειρίδιο κανόνων για τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Παράλληλα, το πεδίο των ρυθμίσεων επεκτάθηκε ώστε να υπάρχει ευρύτερη κάλυψη, καθώς τομείς που μέχρι πρότινος διέφευγαν της ρύθμισης υπόκεινται πλέον σε ένα αυστηρό νομοθετικό πλέγμα που διέπει τη διενέργεια των χρηματοοικονομικών συναλλαγών (βλ. ενότητα 6.6). Σκοπός ήταν να αντιμετωπίζονται οι ανησυχίες για το συστημικό κίνδυνο και να καταστεί δυσκολότερο το μελλοντικό ρυθμιστικό αρμπιτράζ.[731]

Η φύση του ρυθμιστικού ανταγωνισμού άλλαξε, καθώς με την "υπερβολική" ρύθμιση του τομέα σε ενωσιακό επίπεδο και την κατάργηση των εμποδίων και των διαφορών μεταξύ των κρατών-μελών, η Ευρωπαϊκή Ένωση μετέβη προς ένα μοντέλο υψηλότερης ρύθμισης και πιο παρεμβατικής πολιτικής στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Στο εσωτερικό της Ένωσης, υπάρχει πλέον κίνδυνος εποπτικού αρμπιτράζ, δηλαδή εκμετάλλευσης του ευνοϊκότερου ως προς την εποπτεία εθνικού καθεστώτος, δεδομένου ότι οι κανόνες ρύθμισης που θεσπίστηκαν πρόσφατα για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες είναι, ως επί το πλείστον, ομοιόμορφοι. Παράλληλα, αυξήθηκαν τα κίνητρα για τους παράγοντες της αγοράς να αναζητήσουν το ευνοϊκότερο για τους ίδιους ρυθμιστικό καθεστώς εκτός της ΕΕ, προκειμένου να μεγιστοποιήσουν τα οφέλη και εν τέλει την κερδοφορία τους, αποφεύγοντας να προσαρμοστούν στο νέο αυστηρό ρυθμιστικό πλαίσιο. Εν ολίγοις, εγκυμονεί κίνδυνος στροφής των επενδυτών προς πιο χαλαρά/ήπια ρυθμιζόμενες αγορές τρίτων χωρών, που δρουν ανταγωνιστικά έναντι της ΕΕ. Ειδικότερα για ορισμένες πτυχές του τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (π.χ. ενημερωτικό δελτίο) φαίνεται ότι το ενδεχόμενο εξόδου των "εγχώριων" επιχειρήσεων από κράτη-μέλη με υψηλότερες ρυθμιστικές προδιαγραφές διαδραμάτισε καταλυτικό ρόλο στη φάση της διαμόρφωσης των εθνικών προτιμήσεων στο πλαίσιο των ευρωπαϊκών διαπραγματεύσεων, καθώς και στην τελική έκβαση της διαδικασίας λήψης αποφάσεων για την εναρμόνιση των διαφορετικών εθνικών κανόνων.[732]

[731] Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2012, σελ. 10.
[732] Schammo, 2011, σελ. 299.

Σε διεθνές επίπεδο, παρόλο που η μεταρρυθμιστική διαδικασία του χρηματοπιστωτικού τομέα προωθήθηκε στον απόηχο της κρίσης με σκοπό να εφαρμοστεί παγκοσμίως, η – χρονικά και ουσιαστικά – ανομοιόμορφη εφαρμογή των νέων κανόνων ευνοεί το ρυθμιστικό αρμπιτράζ.[733] Είναι χαρακτηριστικό ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση πρωτοστάτησε στη θέσπιση της λεγόμενης "νέας διεθνούς χρηματοπιστωτικής αρχιτεκτονικής"[734] που συμφωνήθηκε κυρίως στους κόλπους της Ομάδας των 20. Το γεγονός αυτό αφενός ενδέχεται να διευκολύνει τις ευρωπαϊκές εταιρίες να επεκτείνουν τις επιχειρήσεις τους διεθνώς, ενώ η μεγαλύτερη σταθερότητα που προσφέρει στους επενδυτές είναι πιθανόν να προσελκύσει οικονομική δραστηριότητα.[735] Αφετέρου όμως, υπάρχει μεγάλη πιθανότητα η επιβολή αυστηρότερων κανόνων για την παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης νωρίτερα από ό,τι σε ορισμένους από τους παραδοσιακούς ανταγωνιστές της, όπως λ.χ. οι ασιατικές αγορές, να θέσει την ΕΕ σε ανταγωνιστικά μειονεκτική θέση, καθώς ενέχει τον κίνδυνο οι συντελεστές της αγοράς να επιλέξουν καταχρηστικά το ευνοϊκότερο ρυθμιστικό καθεστώς. Χώρες όπως η Κίνα μπορούν να εκμεταλλευτούν τη χρονική υστέρησή τους στην καθιέρωση δεσμευτικών κανόνων για τη διενέργεια συναλλαγών, ώστε να προσελκύσουν επίδοξους επενδυτές στην επικράτειά τους, απομακρύνοντάς τους από τις – αυστηρότερες – ευρωπαϊκές αγορές. Βέβαια, δεδομένου ότι πρόκειται για διεθνείς δεσμεύσεις στο πλαίσιο της Ομάδας των 20, είναι σαφές ότι οποιοδήποτε ρυθμιστικό αρμπιτράζ μεταξύ της ΕΕ και των εμπορικών ανταγωνιστών της θα είναι περιορισμένης χρονικής διάρκειας, μέχρις ότου εφαρμοστούν οι ίδιοι κανόνες παγκοσμίως.

Η σταδιακή σύγκλιση των αντιλήψεων μεταξύ των διεθνών εταίρων, η οποία οδήγησε στην προώθηση κοινών λύσεων για τα προβλήματα που δημιουργήθηκαν ως συνέπεια της κρίσης, αντανακλάται ξεκάθαρα στη στροφή των ΗΠΑ και, πιο συγκεκριμένα της ομοσπονδιακής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Securities and Exchange Commission - SEC) από την αρχή της εθνικής μεταχείρισης (βλ. ενότητα 6.1) προς την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης, την οποία δεν αποδέχονταν στις διμερείς τους σχέσεις με την ΕΕ μέχρι το 2008. Η παραδοσιακή στάση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς των Ηνωμένων Πολιτειών έναντι μη εγχώριων εκδοτών τίτλων, χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών και αγορών ήταν να εφαρμόζει την προσέγγιση της εθνικής μεταχείρισης και όχι της αμοιβαίας αναγνώρισης. Απαραίτητη προϋπόθεση για την SEC, προκειμένου να υπάρξει αμοιβαία αναγνώριση με μια άλλη δικαιοδοσία, ήταν να υπάρχει εναρμόνιση του ρυθμιστικού πλαισίου σχετικά με τις κινητές αξίες. Μια σπάνια περίπτωση τέτοιας αμοιβαίας αναγνώρισης εκ μέρους των ΗΠΑ σε συντελεστές της αγοράς κεφαλαίων από άλλη χώρα ήταν το καθεστώς δημοσιοποίησης πληροφοριών (Multi-Jurisdictional Disclosure – MJDS) με τον Καναδά.[736] Πιο πρόσφατα όμως η SEC έχει αλλάξει τη στάση της ως προς την

[733] Παραδείγματος χάριν, οι σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ δικαιοδοσιών ως προς την εφαρμογή των δεσμεύσεων στους κόλπους της Ομάδας των 20, τόσο από πλευράς χρόνου όσο και από πλευράς περιεχομένου, επισημάνθηκαν από την S. Bening, 2012.

[734] New International Financial Architecture (NIFA), βλ. Γκόρτσος, 2011α, σελ. 133. Για μια κριτική ανάλυση του νέου ρυθμιστικού πλαισίου για το χρηματοπιστωτικό τομέα, βλ. Croty, 2009, σελ. 563-580.

[735] Βλ. ομιλία Επιτρόπου McGreevy 2006/06/365, σελ. 3.

[736] Στην προκειμένη περίπτωση, ο Καναδάς τροποποίησε το νομοθετικό του πλαίσιο σχετικά με τις κινητές αξίες ώστε να εναρμονιστεί με το ισχύον καθεστώς στις ΗΠΑ. Ειδικότερα, οι εκδότες τίτλων

αμοιβαία αναγνώριση, δεχόμενη να βασίζεται στην σύγκλιση και όχι στην πλήρη εναρμόνιση των κανόνων. Για παράδειγμα, επιτρέπει σε μη εγχώριους εκδότες τίτλων να χρησιμοποιούν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ) και όχι το αμερικανικό πρότυπο GAAP. Επίσης, σε ό,τι αφορά τη δυνατότητα πρόσβασης χρηματιστών-διαπραγματευτών στην κεφαλαιαγορά των ΗΠΑ, η SEC μελετά το ενδεχόμενο αμοιβαίας αναγνώρισης βάσει της ισοδυναμίας των ρυθμιστικών καθεστώτων (κατά το πρότυπο της ΕΕ) αντί να απαιτεί την πρότερη πλήρη εναρμόνιση των κανονιστικών πλαισίων. Την 1η Φεβρουαρίου 2008, ο Πρόεδρος της SEC, Christopher Cox, και ο Ευρωπαίος Επίτροπος αρμόδιος για την Εσωτερική Αγορά και τις Υπηρεσίες, Charlie McCreevy, συμφώνησαν σε συνάντησή τους στη Ουάσινγκτον να υπάρξει μια συμφωνία αμοιβαίας αναγνώρισης των ρυθμιστικών πλαισίων για τις αγορές κεφαλαίων μεταξύ ΕΕ και ΗΠΑ, δηλώνοντας ότι η αμοιβαία αναγνώριση υπόσχεται πολλά για την καλύτερη προστασία των επενδυτών, την προώθηση του σχηματισμού κεφαλαίου και τη διατήρηση δίκαιων, σταθερών και αποτελεσματικών αγορών κεφαλαίων ένθεν και ένθεν του Ατλαντικού.[737]

Οι στρεβλώσεις που προκύπτουν ως αποτέλεσμα του ρυθμιστικού αρμπιτράζ υπαγορεύουν σε μεγάλο βαθμό την επιλογή των μέσων ολοκλήρωσης και, πιο συγκεκριμένα, την επιλογή μεταξύ ελάχιστης και μέγιστης εναρμόνισης.[738] Η αυστηρή εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης και η αποκλειστικότητα των κανόνων του κράτους-μέλους καταγωγής θεωρείται ότι μειώνει δραστικά την πιθανότητα ρυθμιστικού αρμπιτράζ μεταξύ των κρατών-μελών. Για το λόγο αυτό, θεωρήθηκε π.χ. ενδεδειγμένη η θέσπιση ενός ενιαίου εγχειριδίου κανόνων για όλους τους συντελεστές της αγοράς στο σύνολο της Ένωσης, το οποίο θα εναρμόνιζε πλήρως τις υποχρεώσεις και τα δικαιώματά τους.

στον Καναδά υποχρεώθηκαν να συμμορφωθούν με τα αμερικανικά πρότυπα GAAP (generally accepted accounting principles), προσαρμόζοντας τα καναδικά GAAP με αυτά των ΗΠΑ.

[737] Βλ. Karmel, 2009.

[738] Στεφάνου, 2015, σελ. 85.

5. Ρυθμιστικές παρεμβάσεις για τη δημιουργία ενός ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού χώρου

Ο τομέας των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση είναι ένα πολυσχιδές, ιδιαίτερα περίπλοκο σύστημα,[739] μοναδικό σε πολλά επιμέρους στοιχεία του, το οποίο βρίσκεται συνεχώς εν τω γίγνεσθαι. Τα διαφορετικά επίπεδα ρύθμισης των συνιστωσών του αντικατοπτρίζουν τον τρόπο λειτουργίας της ΕΕ και τα ρυθμιστικά μέσα και τους μηχανισμούς που χρησιμοποιεί για την επίτευξη του στόχου της δημιουργίας ενός ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου μεταξύ των κρατών-μελών της. Ως εκ τούτου, είναι δύσκολο να προσεγγίσει κανείς την ενωσιακή ρύθμιση στον τομέα αυτό υπό ένα συνολικό πρίσμα, το οποίο να καλύπτει όλα τα επιμέρους στοιχεία και τις συνιστώσες του.[740] Η ρυθμιστική διαδικασία στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών προωθήθηκε με διάφορες προσεγγίσεις που εν γένει αντανακλούσαν την ευρύτερη εξέλιξη της ενιαίας αγοράς, χωρίς ωστόσο να συμβαδίζουν, καθώς η χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση ακολούθησε πολύ βραδύτερους ρυθμούς από την ενοποίηση της αγοράς προϊόντων και λοιπών υπηρεσιών, προσκρούοντας συχνά σε εσωτερικές και εξωτερικές κρίσεις, αλλά κυρίως στην απροθυμία των κρατών-μελών να απεμπολήσουν την εξουσία τους στο εν λόγω πεδίο.

Όπως επισημαίνεται στη βιβλιογραφία,[741] τρεις είναι οι τρόποι με τους οποίους προωθήθηκε η διαμόρφωση ενός ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου στην ΕΕ: μέσω της αυτορρύθμισης των χρηματοπιστωτικών φορέων, μέσω πρωτοβουλιών της ίδιας της αγοράς και μέσω της υιοθέτησης ρυθμιστικών κανόνων σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Αφετηρία της ενοποιητικής διαδικασίας ήταν μια μη παρεμβατική προσέγγιση απελευθέρωσης και διευκόλυνσης των διασυνοριακών συναλλαγών. Περνώντας από διάφορες φάσεις, η διαδικασία αυτή κατέληξε, μετά την έλευση της κρίσης, σε μια εμβάθυνση της ολοκλήρωσης μέσω της κεντρικής ρυθμιστικής παρέμβασης για την εγκαθίδρυση ενός ενιαίου ρυθμιστικού πλαισίου για το σύνολο της ΕΕ. Κάθε βήμα στη μακρόπνοη αυτή προσπάθεια συνέβαλε, σε μικρότερο ή μεγαλύτερο βαθμό, προς την κατεύθυνση της δημιουργίας ενός ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου, όπου οι χρηματικές ροές, οι κινήσεις κεφαλαίων και η παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών θα πραγματοποιούνται χωρίς εμπόδια μεταξύ των εσωτερικών συνόρων της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Καταλυτική ήταν η επίδραση της στρατηγικής που προώθησε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή μέσα από τη Λευκή Βίβλο του 1985, με βάση το τρίπτυχο της αμοιβαίας αναγνώρισης με πρότερη ελάχιστη εναρμόνιση (των ουσιωδών προϋποθέσεων) και έλεγχο από το κράτος-μέλος καταγωγής, το οποίο προσέφερε στους χρηματοπιστωτικούς φορείς της ΕΕ ένα "ευρωπαϊκό διαβατήριο" για να παρέχουν ελεύθερα τις υπηρεσίες τους στο εσωτερικό της Ένωσης. Η διαδικασία ενοποίησης βάσει αυτής της στρατηγικής σημείωσε σταδιακή, αλλά βαθμιαία εντεινόμενη[742] πρόοδο κατά τη διάρκεια των τελευταίων δεκαετιών, ως προς τη καθιέρωση και λειτουργία μιας Ενιαίας Αγοράς Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών και την άρση πολλών φραγμών στην πραγμάτωση της ελεύθερης κυκλοφορίας. Με αυτό τον τρόπο τέθηκαν οι βάσεις για τη μετέπειτα δημιουργία μιας ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, υποσύνολα της οποίας είναι η

[739] Ως σύστημα, αντανακλά ορισμένα από τα ιδιαίτερα γνωρίσματα της ίδιας της Ευρωπαϊκής Ένωσης ως πολιτικού μορφώματος.
[740] Hatzopoulos, 2012, σελ. 35.
[741] Γκόρτσος, 2008, σελ. 288. Βλ. επίσης Vardi, 2011, σελ. 58-59.
[742] Γκόρτσος, 2008, σελ. 296.

τραπεζική αγορά, η κεφαλαιαγορά, καθώς και η αγορά ασφαλίσεων. Το κυρίαρχο αίτημα ήταν η σταθερότητα και η διαφάνεια σε αυτή την υπό διαμόρφωση ενιαία αγορά, η οποία θεωρούνταν απαραίτητο στοιχείο της ευρωπαϊκής οικονομίας και αναγκαία προϋπόθεση για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητάς της.

Το έδαφος για τις σύγχρονες ρυθμιστικές παρεμβάσεις προλείαναν ουσιαστικά οι σημαντικές μεταρρυθμίσεις που πραγματοποιήθηκαν από τα τέλη της δεκαετίας του 1990 προς την κατεύθυνση της ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, στο πλαίσιο του Προγράμματος Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες (ΠΔΧΥ). Οι διαφορετικές φάσεις της παρέμβασης της Ευρωπαϊκής Ένωσης αναλύονται στα επόμενα υποκεφάλαια, ώστε να αναδειχθεί ο δυναμικός χαρακτήρας της ενωσιακής ρυθμιστικής διαδικασίας, αλλά και η συμπληρωματικότητα των ρυθμιστικών προσεγγίσεων που έχουν ακολουθηθεί σε αυτή την πορεία δεκαετιών. Παρά την αργή πρόοδο προς την κατεύθυνση της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης, η εξελικτική πορεία των ενωσιακών παρεμβάσεων στις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες έχει χαρακτηριστεί ως ένα ταξίδι προς την ομοσπονδίωση[743] και συνοψίστηκε με την έκφραση "one market, one currency, one law".[744]

Στην παρούσα συγκυρία, ο συγκεκριμένος τομέας παρουσιάζει ένα τεράστιο στοιχείο αλλαγής και η έκταση της ρύθμισης στο ενωσιακό επίπεδο είναι εντυπωσιακά μεγάλη, σε σημείο που να γίνεται συχνά λόγος για υπερβολική ρύθμιση (overregulation).[745] Από τις τρεις συνιστώσες του πεδίου των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, οι κεφαλαιαγορές και οι ασφαλιστικές αγορές διατηρούνται ως εθνικές αρμοδιότητες, παρόλο που οι πρόσφατες νομοθετικές παρεμβάσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης έχουν ενισχύσει σημαντικά τόσο το πεδίο εφαρμογής των ενωσιακών κανόνων όσο και τη λεπτομέρεια της ρύθμισης. Αντίθετα, ο χάρτης των τραπεζικών υπηρεσιών έχει μετασχηματιστεί πλήρως, καθώς έχει δημιουργηθεί μια κεντρική δομή ώστε οι εθνικές εποπτικές λειτουργίες να μεταφερθούν και να ασκούνται σε ευρωπαϊκό επίπεδο στο πλαίσιο μιας Τραπεζικής Ένωσης (βλ. ενότητα 5.7.1). Η εποπτεία των (συστημικών) τραπεζών, η διευθέτηση πιστωτικών ιδρυμάτων σε περίπτωση κρίσης φερεγγυότητας, αλλά και η εγγύηση των καταθέσεων, σε περίπτωση εκκαθάρισης μιας τράπεζας, θα ασκούνται πλέον σε επίπεδο ΕΕ, ενώ οι τράπεζες οφείλουν να συμμορφωθούν προς ένα ενιαίο εγχειρίδιο κανόνων προληπτικών απαιτήσεων, το οποίο κατατείνει στη μέγιστη εναρμόνιση των οικείων κανόνων των κρατών-μελών.

5.1 Κατάργηση των περιορισμών στο δικαίωμα εγκατάστασης και στην ελεύθερη παροχή υπηρεσιών και ανεπιτυχείς προσπάθειες τομεακής εναρμόνισης (1957-1973)

Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 61 της Συνθήκης της Ρώμης, η απελευθέρωση των τραπεζικών και ασφαλιστικών υπηρεσιών επρόκειτο να πραγματοποιηθεί αρμονικά με την προοδευτική ελευθέρωση της κυκλοφορίας των κεφαλαίων. Ωστόσο, η θεμελιώδης αρχή της ελεύθερης κυκλοφορίας κεφαλαίων (άρθρο 67 επ.) είχε πιο περιορισμένη ισχύ από τις υπόλοιπες, υπό την έννοια ότι οι συντάκτες της ιδρυτικής Συνθήκης ακολούθησαν μια επιφυλακτική προσέγγιση με περιορισμένες προσδοκίες, χωρίς να προτείνουν συγκεκριμένο και δεσμευτικό χρονικό ορίζοντα για

[743] Tridimas στο Craig & De Búrca, 2011, σελ. 783.
[744] Βλ. Sáinz de Vicuña, 2003.
[745] Moloney, 2014, σελ. 28.

την πραγμάτωσή της. Ειδικότερα, προβλεπόταν υποχρέωση απελευθέρωσης των κινήσεων κεφαλαίων μόνο "κατά το μέτρο που είναι αναγκαίο για την καλή λειτουργία της κοινής αγοράς". Προς το σκοπό αυτό, ήταν αναγκαία η έκδοση οδηγιών από το Συμβούλιο. Το 1960 και το 1963 το Συμβούλιο ενέκρινε δύο οδηγίες,[746] με τις οποίες θεσπίστηκαν οι πρώτες υποχρεώσεις για την απελευθέρωση των κινήσεων κεφαλαίων στα κράτη-μέλη. Αντικείμενο των οδηγιών αυτών ήταν οι κεφαλαιακές συναλλαγές, οι οποίες συνδέονται με τις υπόλοιπες θεμελιώδεις ελευθερίες (μεταξύ άλλων, τις βραχυπρόθεσμες και μεσοπρόθεσμες εμπορικές πιστώσεις, τις επενδύσεις, τις ιδιωτικές μεταβιβάσεις κεφαλαίων, συμπεριλαμβανομένων των συναλλαγών σε κινητές αξίες εισηγμένες σε χρηματιστήριο), οι οποίες διενεργούνταν μεταξύ πολιτών της τότε Κοινότητας.

Βασική φιλοσοφία της αρχικής προσέγγισης της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών ήταν ότι "η κατάργηση ορισμένων περιορισμών στην ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων, οι οποίοι συνδέονται στενά με την κυκλοφορία των αγαθών, των προσώπων και των υπηρεσιών, είναι αναγκαία προκειμένου να εξασφαλισθεί η δημιουργία και η λειτουργία μιας κοινής αγοράς στους εν λόγω τομείς".[747] Για το σκοπό αυτό, υιοθετήθηκε μια προσέγγιση αρνητικής ολοκλήρωσης βάσει της αρχής της "εθνικής μεταχείρισης" (βλ. ενότητα 3.2.2), δηλαδή μέσα από την απαγόρευση οποιασδήποτε διάκρισης λόγω ιθαγένειας στις διασυνοριακές συναλλαγές. Τα μέτρα που προωθήθηκαν βάσει της προσέγγισης αυτής είχαν πολύ περιορισμένη στόχευση και δεν αποσκοπούσαν στη συνολική ρύθμιση των δραστηριοτήτων των χρηματοπιστωτικών φορέων. Στόχος της Συνθήκης της Ρώμης ήταν να ενσωματώσει τις ιδιαίτερα κατακερματισμένες εθνικές αγορές σε μια κοινή ευρωπαϊκή αγορά, χωρίς να υποκαταστήσει τα εθνικά νομοθετικά συστήματα με ένα ενιαίο πλαίσιο κανόνων.

Τον Απρίλιο του 1964 η Επιτροπή υπέβαλε την πρόταση μιας τρίτης οδηγίας για την κατάργηση των διακρίσεων στις εθνικές νομοθεσίες σχετικά με την προσφορά και τη διάθεση τίτλων, καθώς επίσης την εισαγωγή τίτλων στο χρηματιστήριο και την αγορά τους από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Το Συμβούλιο την απέρριψε (κυρίως εξαιτίας των αντιρρήσεων της Γαλλίας). Το 1967 υποβλήθηκε νέο σχέδιο της τρίτης οδηγίας με το ίδιο αντικείμενο, η οποία μετά από δέκα χρόνια άκαρπων διαπραγματεύσεων στους κόλπους του Συμβουλίου δεν έγινε τελικά δεκτή. Αποδεκτή έγινε, αντιθέτως, η πρόταση Οδηγίας της Επιτροπής για την κατάργηση των περιορισμών στο δικαίωμα εγκατάστασης και στην ελεύθερη παροχή υπηρεσιών στον τομέα των ασφαλίσεων.[748]

Το ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον της εποχής χαρακτηριζόταν από την έναρξη μιας διαδικασίας διεθνοποίησης, με την εμφάνιση μιας χρηματοπιστωτικής αγοράς παγκοσμίων διαστάσεων και έδινε τη δυνατότητα διενέργειας και διακανονισμού συναλλαγών από διαφορετικά γεωγραφικά σημεία σε 24ωρη βάση. Με ιδιωτική

[746] Πρώτη Οδηγία, της 11ης Μαΐου 1960, περί εφαρμογής τού άρθρου 67 της Συνθήκης (ΕΕ 43 της 12.7.1960, σελ. 921-932) και Δεύτερη Οδηγία 63/21/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 18ης Δεκεμβρίου 1963, περί συμπληρώσεως και τροποποιήσεως της πρώτης οδηγίας "περί της εφαρμογής του άρθρου 67 της Συνθήκης" (ΕΕ 9 της 22.1.1963, σελ. 62-74).

[747] Βλ. δεύτερο εδάφιο του Προοιμίου της Δεύτερης Οδηγίας 63/21/ΕΟΚ.

[748] Οδηγία 64/225/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 25ης Φεβρουαρίου 1964, περί καταργήσεως των περιορισμών στο δικαίωμα εγκαταστάσεως και στην ελεύθερη παροχή υπηρεσιών στον τομέα της αντασφαλίσεως και της αντεκχωρήσεως (ΕΕ 56 της 4.4.1964, σελ. 878-883).

πρωτοβουλία αναπτύχθηκαν οι ευρωαγορές, οι οποίες χαρακτηρίζονταν από πλήρη απουσία ρυθμίσεων, ως απάντηση στις σημαντικές ανάγκες ανακύκλωσης κεφαλαίων λόγω των ιδιαίτερα σοβαρών ανισορροπιών των ισοζυγίων πληρωμών που προέκυψαν μετά τα κύματα αυξήσεων της τιμής του πετρελαίου το 1973 και το 1979. Η επιδείνωση του διεθνούς οικονομικού κλίματος και η κατάρρευση του συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του Bretton Woods το 1971, ως αποτέλεσμα της απώλειας εμπιστοσύνης προς το δολάριο, ακολουθήθηκαν από σημαντικές κερδοσκοπικές εισροές κεφαλαίων στην Ευρώπη. Οι επαναστατικές αλλαγές στη δομή του διεθνούς οικονομικού συστήματος και η εντυπωσιακή ανάπτυξη των διεθνών χρηματοπιστωτικών σχέσεων ώθησαν την Επιτροπή σε νέες πρωτοβουλίες, πάντα με σεβασμό στις διατάξεις της ιδρυτικής Συνθήκης και με βασική επιδίωξη να εξυπηρετήσουν το σκοπό της δημιουργίας μιας κοινής αγοράς.

Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα νομοθετικής πράξης αυτής της φάσης είναι η γνωστή ως Δεύτερη Οδηγία για το Δίκαιο των Εταιριών (Οδηγία 73/183/ΕΟΚ),[749] η οποία αφορά την κατάργηση περιορισμών στην ελευθερία εγκατάστασης και την ελεύθερη παροχή υπηρεσιών όσον αφορά μη μισθωτές δραστηριότητες τραπεζών και λοιπών πιστωτικών ιδρυμάτων. Στην ουσία, η Οδηγία αυτή θεσπίζει μόνο το δικαίωμα εγκατάστασης με βάση την κατάργηση των διακρίσεων μεταξύ ημεδαπών και αλλοδαπών.[750] Είχε προηγηθεί μια γενικότερη Οδηγία για το δικαίωμα εγκατάστασης και την ελευθερία παροχής υπηρεσιών εταιριών, η οποία όμως απέκλειε από το πεδίο εφαρμογής της τα τραπεζικά και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.[751] Για τους ασφαλιστές και τις ασφαλιστικές εταιρίες, το δικαίωμα εγκατάστασης στη χώρα υποδοχής με τους ίδιους όρους και τα ίδια δικαιώματα όπως για τους ημεδαπούς θεσπίστηκε με την Οδηγία 73/240/ΕΟΚ,[752] από το πεδίο εφαρμογής της οποίας εξαιρούνταν οι ασφαλίσεις ζωής.

Από πολύ νωρίς, κατέστη σαφές ότι η απελευθέρωση δεν μπορούσε να εξυπηρετήσει το στόχο της περιφερειακής ολοκλήρωσης στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα, η οποία μετεξελίχθηκε σε Τελωνειακή Ένωση το 1968, Κοινή Αγορά το 1992 και εν τέλει Οικονομική και Νομισματική Ένωση το 1999. Η ένταση της επιδιωκόμενης οικονομικής ολοκλήρωσης απαιτούσε μια πιο "παρεμβατική" πολιτική από την απλή εξάλειψη των δασμολογικών φραγμών και των ποσοτικών περιορισμών ή των μέτρων ισοδύναμου αποτελέσματος. Ο στόχος μιας γνήσιας εσωτερικής αγοράς μεταξύ των κρατών-μελών της έπρεπε να επιτευχθεί τόσο με την κατάργηση εθνικών κανόνων και πρακτικών που εισάγουν διακρίσεις για λόγους εθνικότητας όσο και με

[749] Οδηγία 73/183/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 28ης Ιουνίου 1973, περί καταργήσεως των περιορισμών στην ελευθερία εγκαταστάσεως και στην ελεύθερη παροχή υπηρεσιών για τις μη μισθωτές δραστηριότητες τραπεζών και λοιπών πιστωτικών ιδρυμάτων. ΕΕ 1980 (ειδική έκδοση στην ελληνική γλώσσα), Κεφάλαιο 06, τόμος 1, σελ. 147-156.

[750] Περιοδική έκδοση 4/1989, σελ. 31.

[751] Πρώτη Οδηγία 68/151/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 9ης Μαρτίου 1968, περί συντονισμού των εγγυήσεων που απαιτούνται στα κράτη-μέλη εκ μέρους των εταιριών, κατά την έννοια του άρθρου 58 δεύτερη παράγραφος της συνθήκης, για την προστασία των συμφερόντων των εταίρων και των τρίτων με σκοπό να καταστούν οι εγγυήσεις αυτές ισοδύναμες (ΕΕ L 65 της 14.3.1968, σελ. 8-12). Η Οδηγία αυτή όριζε ρητά τις μορφές μετοχικών εταιριών και εταιριών περιορισμένης ευθύνης κάθε κράτους-μέλους ξεχωριστά, για τις οποίες ίσχυαν τα μέτρα συντονισμού που θεσπίζονταν μέσω των διατάξεών της (άρθρο 1).

[752] Οδηγία 73/240/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 24ης Ιουλίου 1973, περί καταργήσεως των περιορισμών στο δικαίωμα εγκαταστάσεως στον τομέα της πρωτασφαλίσεως εκτός από την ασφάλιση ζωής (ΕΕ L 228 της 16.8.1973, σελ. 20-22).

ρυθμιστική παρέμβαση, μέσω της προσέγγισης (εναρμόνισης) των εθνικών νομοθεσιών που οδηγούν σε στρεβλώσεις του ανταγωνισμού.[753]

Ειδικότερα στον τομέα των τραπεζικών υπηρεσιών, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έλαβε ρυθμιστικές πρωτοβουλίες με σκοπό την πλήρη "τομεακή" εναρμόνιση, δεδομένου ότι υπήρχε σημαντική ομοιογένεια μεταξύ των εθνικών οικονομιών των έξι ιδρυτικών κρατών-μελών.[754] Πιο συγκεκριμένα, επιδίωξε την υιοθέτηση μιας ολοκληρωμένης τραπεζικής οδηγίας, η οποία θα θέσπιζε μια δέσμη ενιαίων προτύπων, που θα ρύθμιζαν όλες τις τεχνικές λεπτομέρειες για όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στο σύνολο της ΕΕ (πλήρης και εκτεταμένη εναρμόνιση). Για το σκοπό αυτό, συστάθηκε ειδική Ομάδα Εργασίας, προκειμένου να συνδράμει την Επιτροπή, προβαίνοντας σε μια σύγκριση των εθνικών νομοθεσιών των έξι ιδρυτικών κρατών-μελών και εντοπίζοντας τις ουσιαστικές διαφορές που θα έπρεπε να αποτελέσουν αντικείμενο εναρμόνισης μέσω μιας οδηγίας.

Ο κανόνας της ομοφωνίας βάσει των διατάξεων των Συνθηκών για τη λήψη αποφάσεων από το Συμβούλιο δυσχέρανε την έγκριση νομοθετικών προτάσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, με αποτέλεσμα η διαδικασία της πλήρους εναρμόνισης των εθνικών νομοθεσιών, να αποδειχθεί ιδιαίτερα περίπλοκη και χρονοβόρα διαδικασία.[755] Η τελική πρόταση Οδηγίας (υπ' αριθ. XIV/508/72-D, Orig. D) υποβλήθηκε τον Ιούλιο του 1972 από μια πιο επίσημα θεσμοθετημένη Επιτροπή Εμπειρογνωμόνων, που συνέχισε τη διαδικασία μετά την υποβολή δύο εκθέσεων από την προαναφερθείσα Ομάδα Εργασίας στα τέλη του 1967 και τις αρχές του 1968. Η πρόταση επηρεάστηκε καίρια από το γερμανικό και το ολλανδικό μοντέλο τραπεζικής, δεδομένου ότι στη Γαλλία ο κλάδος δεν είχε αναπτυχθεί πλήρως και στην Ιταλία ήταν αντικείμενο υπερβολικής ρύθμισης. Δυστυχώς, η διάσταση απόψεων για ουσιώδη ζητήματα που υπήρχε ανάμεσα στα "παλαιά" και τα "νέα" κράτη-μέλη (Ηνωμένο Βασίλειο, Ιρλανδία, Δανία που είχαν ενταχθεί στην ΕΟΚ το 1972 και συμμετείχαν στις διαπραγματεύσεις) δεν επέτρεψε την επίτευξη συμφωνίας επί της πρώτης πρότασης για μια ενιαία Τραπεζική Οδηγία. Η απόρριψη της πρότασης αυτής έδειξε ότι η πλήρης εναρμόνιση των νομοθεσιών δεν ήταν η κατάλληλη μέθοδος για την επίτευξη σημαντικής προόδου, ενώ παράλληλα κατέστη σαφές ότι δεν ήταν απαραίτητη η κατάργηση όλων των διαφορών μεταξύ των εθνικών ρυθμιστικών καθεστώτων. Δεδομένου ότι υπήρχαν διαφορετικά συναλλακτικά ήθη και πρακτικές, διαφορές στην εκτίμηση και την αντίληψη του κινδύνου, αλλά και διαφορές στο βαθμό λεπτομέρειας/συνθετότητας (sophistication) της ρύθμισης του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η διατήρηση ορισμένων διαφορών ήταν θεμιτή, προκειμένου να εξυπηρετούνται οι διαφορετικές ανάγκες της αγοράς του κάθε κράτους-μέλους και των επιμέρους ομάδων συντελεστών της αγοράς. Ως εκ τούτου, ήταν προφανής η ανάγκη αλλαγής προσέγγισης ως προς τη σύγκλιση (εναρμόνιση) των νομοθεσιών των κρατών-μελών.

Στον τομέα της κεφαλαιαγοράς, μετά την αποτυχία των προτάσεων της Επιτροπής για τη διαπραγμάτευση κινητών αξιών, τα επόμενα βήματα για την ενοποίηση των αγορών έγιναν με την έκθεση Segré, που υποβλήθηκε το 1966 στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Στην έκθεση αυτή επισημάνθηκε η ανεπαρκής ανάπτυξη των αγορών κεφαλαίων και μετοχών στην Ευρωπαϊκή Ένωση και τα οφέλη που μπορούσαν να

[753] Scharpf, 1999, σελ. 46-47.
[754] Στεφάνου, 2002, σελ. 21.
[755] Walker, 2004, σελ. 306.

αντληθούν από την ολοκλήρωσή τους σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Πιο συγκεκριμένα, η Ομάδα Σοφών υπό την Προεδρία του Claudio Segré εντόπισε τους κυριότερους φραγμούς στην ενσωμάτωση των αγορών: τις διαφορετικές και αποκλίνουσες ρυθμίσεις των κρατών-μελών και την επιβολή διπλού βάρους/ύπαρξη διπλών ρυθμίσεων που αντιμετώπιζαν όσοι φορείς των κεφαλαιαγορών επιθυμούσαν να παρέχουν διασυνοριακές υπηρεσίες, καθώς έπρεπε να συμμορφώνονται με τους κανόνες τόσο στη χώρα καταγωγής όσο και στη χώρα υποδοχής. Η εν λόγω έκθεση πρότεινε λύσεις, προκρίνοντας το εργαλείο της εναρμόνισης ως το κατάλληλο μέσο για την αντιμετώπιση των περιορισμών στο ενδοκοινοτικό εμπόριο χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Η πρώτη νομοθετική πρόταση για την προσέγγιση των κανόνων στον τομέα της κεφαλαιαγοράς αφορούσε πράγματι τη γνωστοποίηση πληροφοριών από εκδότες τίτλων και υποβλήθηκε προς συζήτηση από την Επιτροπή το 1972,[756] ωστόσο η πρώτη γενιά νομοθετικών πράξεων για τη δημοσιοποίηση πληροφοριών από εκδότες τίτλων υιοθετήθηκε 13 χρόνια αργότερα, μετά από πολυετείς διαπραγματεύσεις (βλ. αμέσως επόμενη ενότητα).

Συνολικά, η πρώτη φάση ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση χαρακτηρίστηκε από κάποιες πρώτες επιτυχίες ως προς την πραγμάτωση του δικαιώματος εγκατάστασης και της ελεύθερης κυκλοφορίας των υπηρεσιών, αλλά πολλές άλλες προσπάθειες έμειναν στάσιμες, λόγω της εμπλοκής των διαπραγματεύσεων στο Συμβούλιο, που υπόκειντο στον κανόνα ομοφωνίας. Στην πράξη, η απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών καθυστέρησε πρωτίστως εξαιτίας της έλλειψης προόδου ως προς την πλήρη απελευθέρωση των κινήσεων κεφαλαίων μεταξύ των κρατών-μελών, η οποία ήταν απαραίτητη προϋπόθεση για την εγκαθίδρυση μιας ενιαίας χρηματοπιστωτικής αγοράς, και επιτεύχθηκε εν τέλει την 1η Ιουλίου 1990. Η δεκαετής περίοδος οπισθοδρόμησης και στασιμότητας από τα μέσα της δεκαετίας του 1960 οφείλεται, επίσης, εν μέρει στις δυσμενείς διεθνείς οικονομικές εξελίξεις, μεταξύ άλλων, τη συναλλαγματική αστάθεια και τις αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου, που οδήγησαν τα κράτη-μέλη να κάνουν εκτεταμένη χρήση των ρητρών διασφάλισης που προέβλεπε το άρθρο 108 ΣΕΟΚ και να εφαρμόσουν ελέγχους στις κινήσεις κεφαλαίων, προκειμένου να αντιμετωπίσουν τις δυσχέρειες στα ισοζύγια πληρωμών τους. Ωστόσο, τα μέτρα ελέγχου στο εσωτερικό της τότε Κοινότητας αποδείχθηκαν αναχρονιστικά και αναποτελεσματικά, λαμβάνοντας υπόψη τη συνεχώς εντεινόμενη τάση διεθνοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών. Σύντομα, τα κράτη-μέλη αναγνώρισαν ότι το περιθώριο αυτονομίας τους ως προς τη θέσπιση συναλλαγματικών ρυθμίσεων ήταν περιορισμένο και αποφάσισαν να περάσουν σε ένα στάδιο συντονισμού των εθνικών τους κανόνων σχετικά με τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες.

[756]Πρόταση Οδηγίας 72/C 131/12, διαθέσιμη στη γαλλική γλώσσα (Proposition de directive du Conseil concernant le contenu, le contrôle et la diffusion du prospectus à publier lors de l'admission à la cote officielle d'une bourse de valeurs de titres émis par des sociétés au sens de l'article 58 alinéa 2 du traité). [1972] ΕΕ αριθ. C 131, σελ. 61-85. Δεν αποτελεί έκπληξη το γεγονός ότι η πρώτη πρόταση οδηγίας αφορούσε την υποχρέωση πληροφόρησης και το ενημερωτικό δελτίο για την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήρια αξιών, δεδομένου ότι η Έκθεση Segré περιείχε ιδιαίτερα λεπτομερείς προτάσεις για την εισαγωγή κινητών αξιών στα εθνικά χρηματιστήρια και πρότεινε ακόμη και πρότυπο ενημερωτικό δελτίο ανάλογα με τις διαφορετικές κατηγορίες τίτλων και εκδοτών, σελ. 252 επ.

5.2 Μερική εναρμόνιση των εθνικών νομοθεσιών (1973-1986)

Με την ένταξη τριών νέων κρατών-μελών (του Ηνωμένου Βασιλείου, της Δανίας και της Ιρλανδίας) το 1972, ήταν σαφής η αδυναμία πλήρους εναρμόνισης όλων των τεχνικών λεπτομερειών σε μια ενιαία Οδηγία για τις τραπεζικές υπηρεσίες.[757] Λίγο νωρίτερα, το 1965, η Ευρωπαϊκή Κοινότητα είχε βιώσει μια σοβαρή θεσμική κρίση, η οποία "επιλύθηκε" με το γνωστό "Συμβιβασμό του Λουξεμβούργου", που επιτεύχθηκε στο Συμβούλιο των Υπουργών στο Λουξεμβούργο, στις 28-29 Ιανουαρίου 1966.[758] Ο συμβιβασμός αυτός επηρέασε τις νομοθετικές διαπραγματεύσεις στο Συμβούλιο, καθώς προέβλεπε ότι όταν διακυβεύονται ζωτικά εθνικά συμφέροντα, οι αποφάσεις του Συμβουλίου πρέπει να αναβάλλονται μέχρι την επίτευξη ομοφωνίας.[759] Για το λόγο αυτό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή άλλαξε την προσέγγισή της[760] και στράφηκε προς την εκπόνηση ad hoc οδηγιών, οι οποίες εστίαζαν σε επιμέρους ζητήματα-κλειδιά (π.χ. ειδικές πτυχές τραπεζικών υπηρεσιών ή συγκεκριμένα είδη χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων), προκειμένου να προωθηθεί έτσι πιο εύκολα και πιο γρήγορα η διασυνοριακή παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Με αυτό τον τρόπο, χρησιμοποιήθηκε η μορφή της λεπτομερούς μεν, αλλά μερικής εναρμόνισης με προτεραιότητα στα λιγότερο "ευαίσθητα" ζητήματα, για τα οποία δεν υπήρχαν θεμελιώδεις διαφωνίες και, συνεπώς, αναμενόταν ταχύτερη λήψη αποφάσεων με ομοφωνία από το Συμβούλιο.[761]

Βέβαια, η ρυθμιστική εναρμόνιση που προωθήθηκε στον χρηματοπιστωτικό τομέα αποτελεί ιδιαίτερη περίπτωση. Πρόκειται για μέτρα θετικής μεν ολοκλήρωσης, που επιβάλλονται στους φορείς προκειμένου να συμμορφωθούν, αλλά ο σκοπός τους είναι να μειώσουν τις διασυνοριακές διακρίσεις.[762] Μπροστά στο σκόπελο της ποικιλομορφίας των συστημάτων των 9 κρατών-μελών, που αντανακλούσαν συχνά εντελώς διαφορετικές καθιερωμένες πρακτικές και παραδοσιακές αντιλήψεις για τη λειτουργία της οικονομίας και της αγοράς και πρέσβευαν διαφορετικά συναλλακτικά ήθη,[763] η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προσάρμοσε τη φύση της ρύθμισης, ώστε να εξυπηρετεί καλύτερα το στόχο της ολοκλήρωσης. Η προσέγγισή της στη δεύτερη φάση της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης βασίστηκε σε ενιαία πρότυπα, πρότερη συμμόρφωση και κατάργηση των υφιστάμενων ή νέων εθνικών απαγορευτικών μέτρων (regulatory withdrawal).[764]

Οι οδηγίες που υιοθετήθηκαν την περίοδο αυτή έγιναν γνωστές ως η "πρώτη γενιά" οδηγιών για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, μέσω των οποίων τέθηκαν οι βάσεις

---

[757] Walker, 2004, σελ. 307, υποσημείωση 4.

[758] Στεφάνου, 2002, σελ. 26-27.

[759] Η ακριβής διατύπωση του κοινού ανακοινωθέντος προέβλεπε απλά τη δέσμευση όλων των κυβερνήσεων των κρατών-μελών για την εξεύρεση συναινετικών αποφάσεων, όμως η δήλωση της Γαλλίας ότι θα τασσόταν στο πλευρό οποιασδήποτε κυβέρνησης επικαλούνταν "ζωτικά εθνικά συμφέροντα" συνεπαγόταν, εκ των πραγμάτων, την ανάγκη επίτευξης ομοφωνίας. Βλ. Scharpf, 1999, σελ. 52.

[760] Η νέα προσέγγιση στην εναρμόνιση των τραπεζικών υπηρεσιών χαρακτηρίζεται από τον Walker ως νέα προσέγγιση-πλαίσιο (new framework approach), δεδομένου ότι δεν προέβλεπε μια πλήρη δέσμη μέτρων για την πλήρη εποπτεία και ρύθμιση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

[761] Walker, 2004, σελ. 307-308.

[762] Posner & Véron, 2010, σελ. 401.

[763] Στη σχετική βιβλιογραφία γίνεται συχνά λόγος για μια "μάχη των συστημάτων" (battle of the systems).

[764] Χαρακτηριστικό παράδειγμα της κατάργησης τέτοιων διατάξεων είναι η διατύπωση στη σκέψη 10 του προοιμίου της Πρώτης Τραπεζικής Οδηγίας (Οδηγία 77/780/ΕΟΚ).

για την εναρμόνιση των σχετικών εθνικών διατάξεων. Ο χαρακτηρισμός αυτός προκύπτει από τον ίδιο τον τίτλο τους, που περιείχε τη φράση "Πρώτη Οδηγία περί του συντονισμού των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων" για καθεμία εκ των συνιστωσών του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η Πρώτη Τραπεζική Οδηγία 77/780/ΕΟΚ[765] εναρμονίζει τις βασικές έννοιες της τραπεζικής νομοθεσίας, ιδίως την έννοια του "χρηματοπιστωτικού ιδρύματος". Δεν αποσκοπεί στην εγκαθίδρυση ενιαίας εποπτείας ή αδειοδότησης και αποδέχεται την ύπαρξη διαφορετικών ρυθμιστικών προδιαγραφών στα κράτη-μέλη. Θεσπίζει λίγους εναρμονισμένους κανόνες για την προληπτική εποπτεία (όπως η απαίτηση να υπάρχουν τουλάχιστον δύο διευθυντικά στελέχη καλής φήμης και ένα κατάλληλο επιχειρηματικό σχέδιο), την προστασία των κεφαλαίων των τραπεζών, το σχήμα λειτουργίας τους, τα τεχνικά αποθέματα και τα περιθώρια φερεγγυότητας. Με την Πρώτη Τραπεζική Οδηγία εισάγεται για πρώτη φορά η αρχή του ελέγχου των χρηματοπιστωτικών φορέων από το κράτος καταγωγής (home country control), καθώς πρωταρχικός στόχος της Οδηγίας αυτής ήταν η κατανομή των ρυθμιστικών εξουσιών μεταξύ του κράτους καταγωγής και του κράτους υποδοχής. Προκειμένου να αντιμετωπιστεί η περιπλοκότητα και η έλλειψη σαφήνειας σχετικά με τις αρμοδιότητες που θα διατηρούσε το κράτος υποδοχής για τη ρύθμιση των υπηρεσιών που παρέχονται από φορέα ενός άλλου κράτους-μέλους (κράτος καταγωγής), ορίζεται ότι την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούν διασυνοριακά αναλαμβάνουν οι αρμόδιες αρχές του κράτους-μέλους στο οποίο το πιστωτικό ίδρυμα έχει την έδρα του, ωστόσο τα υποκαταστήματα των τραπεζών εξακολουθούν να υπάγονται στη ρύθμιση (συμπεριλαμβανομένων των κανόνων αδειοδότησης) του εκάστοτε κράτους υποδοχής (άρθρο 4). Η πιο σημαντική συμβολή της Πρώτης Τραπεζικής Οδηγίας αφορούσε αφενός την υιοθέτηση κοινών ορισμών για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τις δραστηριότητές τους και αφετέρου την καθιέρωση ενός συστήματος συνεργασίας μεταξύ της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και των εποπτικών αρχών των κρατών-μελών.[766] Τελικός στόχος του συντονισμού ήταν "η επίτευξη ενός συστήματος, στο οποίο τα πιστωτικά ιδρύματα η έδρα των οποίων βρίσκεται σε ένα κράτος-μέλος δεν θα υπόκεινται σε καμία εθνική διαδικασία έγκρισης λειτουργίας για τη δημιουργία υποκαταστημάτων σε άλλα κράτη-μέλη".[767]

Μια ενδεικτική περίπτωση εισαγωγής ρυθμίσεων ως απάντηση σε κρίσεις του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι η Οδηγία 83/350/ΕΟΚ[768] για την ενοποιημένη εποπτεία των τραπεζικών δραστηριοτήτων από τη ρυθμιστική αρχή του κράτους στο οποίο βρίσκεται η έδρα μιας τράπεζας, που είναι εγκατεστημένη σε κράτος-μέλος της ΕΕ. Η Οδηγία αυτή υιοθετήθηκε ένα χρόνο μετά το σκάνδαλο Banco Ambrosiano[769]

[765] Πρώτη Οδηγία του Συμβουλίου, της 12ης Δεκεμβρίου 1977, περί του συντονισμού των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που αφορούν την ανάληψη και την άσκηση της δραστηριότητος πιστωτικού ιδρύματος (ΕΕ αριθ. L 322 της 17.12.1977, σελ. 30-37, ελληνική ειδική έκδοση: Κεφάλαιο 06, τόμος 002, σελ. 3-10).

[766] Dalhuisen, 2007, σελ. 997.

[767] Ενδέκατο εδάφιο του Προοιμίου της Οδηγίας 77/780/ΕΟΚ.

[768] Οδηγία 83/350/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 13ης Ιουνίου 1983, για την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων σε ενοποιημένη βάση (ΕΕ αριθ. L 193 της 18.7.1983, σελ. 18-20.

[769] Η Banco Ambrosiano (έτος ίδρυσης: 1925) ήταν η μεγαλύτερη τράπεζα ιδιωτικής ιδιοκτησίας στην Ιταλία, που κατέρρευσε το 1982. Μεγαλύτερος μέτοχός της ήταν η Τράπεζα του Βατικανού. Το σκάνδαλο, που οδήγησε στην κατάρρευση της Banco Ambrosiano και χαρακτηρίστηκε την εποχή εκείνη ως "η σοβαρότερη κρίση στην ιστορία της τραπεζικής στη Δύση", ήταν η διοχέτευση τεράστιων κεφαλαίων εκτός Ιταλίας μέσα από ένα σύνθετο δίκτυο υπεράκτιων τραπεζών και εταιριών (μεταξύ άλλων, στις Μπαχάμες) για την υπερτίμηση μετοχών και τη χορήγηση εγγυήσεων για ανασφάλιστα δάνεια αξίας 1,4 δισεκ. δολαρίων ΗΠΑ σε χώρες της Λατινικής Αμερικής.

και λάμβανε υπόψη της τη διεθνοποίηση των τραπεζικών εργασιών και την ανάγκη αποτελεσματικής ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ των πολυεθνικών τραπεζικών ομίλων και των αρμόδιων εποπτικών αρχών. Περιορίζεται στη θέσπιση ορισμένων βασικών αρχών και στη θέσπιση υποχρέωσης εξάλειψης των διαφορών μεταξύ των εθνικών νομοθεσιών και φραγμών που εμποδίζουν την αποτελεσματική εποπτεία των ομίλων τραπεζών, ώστε να αποφεύγονται οι στρεβλώσεις του ανταγωνισμού μεταξύ αυτών των τραπεζικών ιδρυμάτων.[770] Μεταξύ άλλων, καθιερώνει την αρχή της εποπτείας σε ενοποιημένη βάση από το κράτος-μέλος καταγωγής στο μητρικό πιστωτικό ίδρυμα, χωρίς ωστόσο να αποκλείει την άσκηση ελέγχου από τη ρυθμιστική αρχή του κράτους υποδοχής στα πιστωτικά ιδρύματα του ομίλου στην επικράτειά του.

Είχε προηγηθεί το 1978 η Τέταρτη Οδηγία για το Δίκαιο των Εταιριών, που αφορούσε τους ετήσιους λογαριασμούς εταιριών ορισμένων μορφών, η οποία εισήγαγε ενιαίους κανόνες λογιστικής και δημοσιοποίησης πληροφοριών για τις εταιρίες που εγκαθίστανται στην ΕΕ,[771] εξαιρώντας όμως από το πεδίο εφαρμογής της τις τράπεζες και τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Μια άλλη Οδηγία λεπτομερούς, αλλά μερικής εναρμόνισης των κανόνων για τα πιστωτικά ιδρύματα είναι η Οδηγία 86/635/ΕΟΚ[772] για τους ενοποιημένους λογαριασμούς, στην οποία προβλέπεται τόσο για τις τράπεζες όσο και για τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα υποχρέωση δημοσίευσης στο τέλος κάθε λογιστικού έτους εναρμονισμένων πληροφοριών σε κοινοτικό επίπεδο και, πιο συγκεκριμένα, με τη μορφή ενός ισολογισμού, των αποτελεσμάτων χρήσεως, ενός λογαριασμού διαχείρισης και ενός παραρτήματος. Η εναρμόνιση της δομής και του περιεχομένου των εγγράφων αυτών αποσκοπούσε στη βελτιωμένη συγκρισιμότητα των ετήσιων και των ενοποιημένων λογαριασμών των πιστωτικών ιδρυμάτων στο σύνολο της Ένωσης και, συνακόλουθα, στην καλύτερη πληροφόρηση των πιστωτών, των οφειλετών, των εταίρων και του κοινού εν γένει.[773] Στην περίοδο αυτή ανήκει και η πρώτη γενιά οδηγιών για το συντονισμό των εθνικών διατάξεων στον ασφαλιστικό τομέα: η Οδηγία 73/239/ΕΟΚ[774] για τον κλάδο της πρωτασφάλισης και η Οδηγία 79/267/ΕΟΚ για τον κλάδο της ασφάλισης ζωής.[775]

---

[770] Πρώτο και δεύτερο εδάφιο του Προοιμίου της Οδηγίας 83/350/ΕΟΚ, όπου ορίζεται επίσης ότι "οι έλεγχοι και οι εποπτικές πρακτικές που εφαρμόζονται στα πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν στην Κοινότητα πρέπει να είναι ευρέως όμοιες μεταξύ των κρατών-μελών".

[771] Οι ετήσιοι λογαριασμοί των υποκαταστημάτων τραπεζών τρίτων χωρών υπόκεινταν στις διατάξεις ξεχωριστής Οδηγίας, της Οδηγίας 89/117/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 13ης Φεβρουαρίου 1989, όσον αφορά τις υποχρεώσεις δημοσίευσης των λογιστικών εγγράφων των εγκατεστημένων σε ένα κράτος-μέλος υποκαταστημάτων των πιστωτικών ή χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν την έδρα τους εκτός του κράτους-μέλους αυτού (ΕΕ αριθ. L 44 της 16.2.1989, σελ. 40-42).

[772] Οδηγία 86/635/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 8ης Δεκεμβρίου 1986, για τους ετήσιους και ενοποιημένους λογαριασμούς των τραπεζών και λοιπών άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (ΕΕ αριθ. L 372 της 31.12.1986, σελ. 1-17).

[773] Τρίτο εδάφιο του Προοιμίου της Οδηγίας 86/635/ΕΟΚ.

[774] Πρώτη Οδηγία 73/239/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 24ης Ιουλίου 1973, περί συντονισμού των νομοθετικών κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που αφορούν την ανάληψη δραστηριότητος πρωτασφαλίσεως, εκτός της ασφαλίσεως ζωής, και την άσκηση αυτής (ΕΕ L 228 της 16.8.1973, σελ. 3-19).

[775] Πρώτη Οδηγία 79/267/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 5ης Μαρτίου 1979, περί συντονισμού των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που αφορούν την ανάληψη της δραστηριότητος της πρωτασφαλίσεως ζωής και την άσκηση αυτής (ΕΕ L 63 της 13.3.1979, σελ. 1-18).

Σημαντικές είναι επίσης οι πρωτοβουλίες της Επιτροπής στον τομέα των κεφαλαιαγορών, οι οποίες είχαν λάβει ακόμη πιο επιτακτικό χαρακτήρα, δεδομένων των φιλοδοξιών της Ευρώπης να δημιουργήσει μια ενιαία αγορά κινητών αξιών με διαστάσεις ανάλογες των ανταγωνιστών της, όπως οι ΗΠΑ και η Ιαπωνία. Βασικό μέλημα της Επιτροπής ήταν η παροχή προστασίας στους επενδυτές βάσει ισοδύναμων προδιαγραφών στο σύνολο της τότε Κοινότητας,[776] καθώς είχε διαπιστωθεί ότι τα κενά και οι διαφορές στην πληροφόρηση του κοινού εμπόδιζαν την πλήρη αξιοποίηση των πλεονεκτημάτων από τη μερική άρση των συναλλαγματικών περιορισμών που είχε ήδη επιτευχθεί.[777] Το 1977 η Επιτροπή εξέδωσε Σύσταση[778] για έναν Ευρωπαϊκό Κώδικα Δεοντολογίας σχετικά με τις συναλλαγές σε κινητές αξίες.[779] Η Σύσταση αυτή προέβλεπε την εναρμόνιση ορισμένων χρηματιστηριακών πρακτικών και τη βελτίωση της προστασίας των επενδυτών, χωρίς ωστόσο να προωθεί μια ενιαία προσέγγιση.[780] Η Σύσταση του 1977 αποτέλεσε τη βάση για την επίτευξη σταδιακής, αλλά αργής[781] προόδου προς το στόχο της δημιουργίας μιας ενιαίας κεφαλαιαγοράς στην ΕΕ, στην οποία οι εκδότες τίτλων θα μπορούσαν να αντλούν κεφάλαια με βάση λεπτομερώς εναρμονισμένους κανόνες για τη δημοσιοποίηση πληροφοριών σχετικά με τους εκδοθέντες τίτλους.

Η πρώτη γενιά οδηγιών για το συντονισμό των εθνικών διατάξεων στον τομέα των κεφαλαιαγορών υιοθετήθηκε μεταξύ 1979 και 1982. Το νομικό έρεισμά τους ήταν αφενός οι διατάξεις για την κατάργηση των περιορισμών στο δικαίωμα εγκατάστασης του άρθρου 54 ΣΕΟΚ, παράγραφος 3, στοιχείο (ζ)[782] και αφετέρου οι διατάξεις του άρθρου 100 ΣΕΟΚ περί προσέγγισης των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των κρατών-μελών που έχουν άμεση επίπτωση στη λειτουργία και την εγκαθίδρυση της εσωτερικής αγοράς. Η Οδηγία 79/279/ΕΟΚ για το συντονισμό των όρων εισαγωγής κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών[783] ήταν το πρώτο βήμα στην προσπάθεια για τη δημιουργία "ενός ευρωπαϊκού δικαίου

[776] Tridimas στο Craig & De Búrca, 2011, σελ. 784.
[777] Περιοδική έκδοση 4/1989, σελ. 47.
[778] Οι συστάσεις και οι γνώμες συνιστούν ήπιο δίκαιο (soft law) και δεν είναι δεσμευτικές, ενώ εξαιρούνται και από τον έλεγχο του Δικαστηρίου. Βλ. Στεφάνου, 2015, σελ. 88. Όπως χαρακτηριστικά επισημαίνει ο Κ. Στεφάνου, οι συστάσεις συνιστούν κατάλληλο μέτρο παρέμβασης σε περιπτώσεις που "η εναρμόνιση εμφανίζεται ανέφικτη ή πρόωρη", όπ.π.
[779] Σύσταση 77/534/ΕΟΚ: Σύσταση της Επιτροπής, της 25ης Ιουλίου 1977, περί καθιέρωσης ευρωπαϊκού κώδικα συμπεριφοράς όσον αφορά τις συναλλαγές στον τομέα των κινητών αξιών (ΕΕ αριθ. L 212 της 20.8.1977, σελ. 37-43).
[780] Dalhuisen, 2007, σελ. 999.
[781] Μια δεκαετία σχεδόν αργότερα, η Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή διαπίστωνε ότι το καθεστώς εναρμόνισης που βασίστηκε στη Σύσταση αυτή δεν είχε την αναμενόμενη επιτυχία, βλ. Γνωμοδότηση της Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής για την πρόταση οδηγίας του Συμβουλίου για το συντονισμό των ρυθμίσεων όσον αφορά τις πράξεις προσώπων τα οποία είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών (ΕΕ C 35 της 8.2.1988, σελ. 22-25), σελ. 22. Ο Κώδικας Συμπεριφοράς αγνοήθηκε σε μεγάλο βαθμό από τα κράτη-μέλη και είχε μικρή επίπτωση στην αντιμετώπιση των παραβατικών πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες, βλ. Moloney, 2014, σελ. 706.
[782] Η κατάργηση των περιορισμών στην ελευθερία εγκατάστασης βάσει του στοιχείου (ζ) θα πραγματοποιούνταν "με το συντονισμό, κατά το αναγκαίο μέτρο και με το σκοπό να τις καταστήσουν ισοδύναμες, των απαιτουμένων εγγυήσεων υπό των κρατών-μελών εκ μέρους των εταιριών, κατά την έννοια του άρθρου 58 παράγραφος 2, για την προστασία των συμφερόντων των εταίρων και των τρίτων". Η ισοδυναμία των εγγυήσεων αποτέλεσε τη βάση για το συντονισμό των νομοθεσιών των κρατών-μελών σχετικά με τις κινητές αξίες.
[783] Οδηγία 79/279/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 5ης Μαρτίου 1979, περί του συντονισμού των όρων εισαγωγής κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών (ΕΕ αριθ. L 066 της 16/03/1979 σελ. 2-32).

κεφαλαιαγοράς".[784] Στις διατάξεις της θεσπίστηκαν οι ελάχιστες προϋποθέσεις που έπρεπε να πληρούν οι εκδότες κινητών αξιών προκειμένου να έχουν πρόσβαση σε χρηματιστήρια αξιών σε ολόκληρη την επικράτεια της τότε Κοινότητας. Ο ελάχιστος χαρακτήρας του συντονισμού μεταξύ των κρατών-μελών ενισχυόταν από τις διατάξεις του άρθρου 5 της Οδηγίας, το οποίο παρείχε τη δυνατότητα στα κράτη-μέλη να εξαρτήσουν την εισαγωγή των κινητών αξιών στο χρηματιστήριο αξιών τους από αυστηρότερους όρους από εκείνους που θέσπιζε η οδηγία, υπό την προϋπόθεση ότι αυτοί οι συμπληρωματικοί όροι θα ίσχυαν για όλους τους εκδότες ανεξαιρέτως. Στη συνέχεια, υιοθετήθηκε η Οδηγία 80/390/ΕΟΚ,[785] η πρώτη από μια σειρά οδηγιών που αφορούσαν το ενημερωτικό δελτίο,[786] το έγγραφο στο οποίο προσδιορίζονται οι πολυάριθμες πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται από τους εκδότες τίτλων προς διαπραγμάτευση στο εσωτερικό της Κοινότητας, ιδίως για την οικονομική κατάσταση του εκδότη και τα χαρακτηριστικά των αξιών κατά την εισαγωγή τους σε ένα χρηματιστήριο. Στο προοίμιο της Οδηγίας αναφέρεται η ισοδυναμία μεταξύ των εγγυήσεων που απαιτούνται από τα κράτη-μέλη για τη δημόσια εγγραφή επιχειρήσεων ή την εισαγωγή τίτλων στο χρηματιστήριο ως βασική προϋπόθεση για την προστασία των συμφερόντων των επενδυτών ως εξής: "Πρέπει να εξαλειφθούν οι αποκλίσεις [μεταξύ των εγγυήσεων] με συντονισμό των ρυθμίσεων, χωρίς να είναι απαραίτητη και η πλήρης ενοποίησή τους, ώστε να υπάρχει σε ικανοποιητικό βαθμό ισοδυναμία των εγγυήσεων που απαιτούνται σε κάθε κράτος-μέλος για την εξασφάλιση κατάλληλης και όσο το δυνατό αντικειμενικής πληροφορήσεως των παρόντων και πιθανών δικαιούχων κινητών αξιών".[787] Συμπληρωματική των δύο προηγούμενων οδηγιών είναι η Οδηγία 82/121/ΕΟΚ,[788] με την οποία προβλέπεται ενιαία υποχρέωση για τις εταιρίες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο αξιών ενός κράτους-μέλους να θέτουν στη διάθεση των επενδυτών εξαμηνιαία έκθεση για την οικονομική κατάσταση και τη γενική πορεία των εργασιών τους.

Με αυτή τη δέσμη οδηγιών έγιναν τα πρώτα βήματα προς μια πιο εκτεταμένη προσέγγιση των κεφαλαιαγορών των κρατών-μελών μέσα από τη μερική εναρμόνιση

---

[784] Βλ. Tridimas στο Craig & De Búrca, 2011, σελ. 784.

[785] Οδηγία 80/390/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 17ης Μαρτίου 1980, περί συντονισμού των όρων καταρτίσεως, ελέγχου και διαδόσεως του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται για την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών (ΕΕ αριθ. L 100 της 17/04/1980 σελ. 1-26). Η Οδηγία αυτή τροποποιήθηκε με την τρίτη γενιά οδηγιών: Οδηγία 87/345/ΕΟΚ, της 22ας Ιουνίου 1987, για την τροποποίηση της οδηγίας 80/390/ΕΟΚ περί συντονισμού των όρων κατάρτισης, ελέγχου και διάδοσης του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται για την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών (ΕΕ αριθ. L 185 της 4.7.1987, σελ. 81-83) και Οδηγία 90/211/ΕΟΚ, της 23ης Απριλίου 1990, για την τροποποίηση της οδηγίας 80/390/ΕΟΚ σχετικά με την αμοιβαία αναγνώριση των ενημερωτικών δελτίων για τη διάθεση τίτλων στο κοινό ως ενημερωτικών δελτίων εισαγωγής στο χρηματιστήριο (ΕΕ αριθ. L 112 της 3.5.1990, σελ. 24-25), οι οποίες θέσπισαν ένα υποχρεωτικό σύστημα αμοιβαίας αναγνώρισης για όσες εταιρίες επρόκειτο να εισαχθούν στο χρηματιστήριο σε περισσότερα από ένα κράτη-μέλη και για τα απαιτούμενα ενημερωτικά τους δελτία (σχετικά με την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην ΕΕ, βλ. αμέσως επόμενη ενότητα).

[786] Τα ενημερωτικά δελτία αποτελούν νομικά έγγραφα που χρησιμοποιούνται από εταιρίες που εκδίδουν κινητές αξίες για την άντληση χρηματοδότησης από την αγορά κεφαλαίων. Περιέχουν στοιχεία που βοηθούν τους επενδυτές να λαμβάνουν τεκμηριωμένες επενδυτικές αποφάσεις.

[787] Τέταρτο εδάφιο του Προοιμίου της Οδηγίας 80/390/ΕΟΚ.

[788] Οδηγία 82/121/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 15ης Φεβρουαρίου 1982, περί της περιοδικής πληροφόρησης που πρέπει να δημοσιεύουν οι εταιρίες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο αξιών (ΕΕ αριθ. L 48 της 20.2.1982, σελ. 26-29).

των νομοθετικών απαιτήσεων που ίσχυαν στα κράτη-μέλη.[789] Διαφαίνεται έτσι μια προσπάθεια απομάκρυνσης από το τραπεζοκεντρικό σύστημα και ενίσχυσης της άντλησης κεφαλαίων μέσω των κεφαλαιαγορών, ώστε να διαδραματίζουν σημαντικότερο ρόλο στη χρηματοδότηση των οικονομικών παραγόντων.[790]

Σε γενικές γραμμές, η απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών μέχρι το 1986 αποδείχθηκε περίπλοκη. Η επιβολή αυστηρότερων, περιοριστικών όρων πρόσβασης από τα κράτη-μέλη με την επίκληση λόγων δημόσιου συμφέροντος για να προστατεύσουν τους μικροκαταθέτες, τους μικροεπενδυτές, τους μικροασφαλισμένους και γενικότερα τους ευάλωτους επενδυτές παρεμπόδισε την επίτευξη σημαντικής προόδου προς τη δημιουργία ενός ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου. Στην πράξη, οι περιορισμοί αυτοί χρησιμοποιήθηκαν για να προστατεύσουν τους εγχώριους συντελεστές της αγοράς από την έλευση ξένων ανταγωνιστών και αποτέλεσαν ένα σημαντικό φραγμό στην ελεύθερη κυκλοφορία χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην ΕΕ, αναγκάζοντας τους μη εγχώριους οικονομικούς φορείς να συμμορφώνονται με δύο κανονιστικά πλαίσια (του κράτους-μέλους καταγωγής και του κράτους-μέλους υποδοχής), τα οποία διέφεραν σημαντικά ως προς την τεχνικότητα και τη συνθετότητά τους.[791]

5.3 Ενιαίο διαβατήριο χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (1987-1998)

Το Πρόγραμμα για την Ολοκλήρωση της Εσωτερικής Αγοράς μέχρι το 1992 και η κατάργηση των ενδοκοινοτικών ελέγχων κεφαλαίου προσέδωσαν νέα ώθηση στη διαδικασία χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης. Η δημιουργία μιας ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών αποτελούσε αναγκαίο συμπλήρωμα της υλοποίησης των άλλων διαστάσεων της ενιαίας αγοράς και προς τούτο εφαρμόστηκε ένα ρυθμιστικό τρίπτυχο στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, στο οποίο συναρθρώνονται η αμοιβαία αναγνώριση των εθνικών ρυθμίσεων, η ελάχιστη εναρμόνιση και ο έλεγχος του κράτους καταγωγής.[792] Σκοπός ήταν να δοθεί ένα "ενιαίο διαβατήριο" (single passport) στους επαγγελματίες και τις επιχειρήσεις για την ενδοκοινοτική παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών από ένα μοναδικό σημείο εισόδου (single point of entry), δηλαδή η μία και μοναδική αδειοδότησή τους από τη χώρα καταγωγής να αρκεί για να τους επιτρέψει να παρέχουν ελεύθερα τις υπηρεσίες τους (με την εξαίρεση της ίδρυσης πλήρους θυγατρικής) σε οποιοδήποτε άλλο κράτος-μέλος. Κατά την εν λόγω περίοδο, η Κοινότητα δεν επιδίωξε να υποκαταστήσει τις εθνικές ρυθμίσεις με την κοινοτική νομοθεσία ή να επιτύχει την κεντρική άσκηση των εξουσιών για το πεδίο αυτό. Ο επιδιωκόμενος στόχος ήταν κυρίως η δημιουργία μιας ελάχιστης νομοθετικής βάσης. Τραπεζικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων που παρέχουν υπηρεσίες εκτός του κράτους προέλευσής τους εξακολουθούσαν να πρέπει να συμμορφώνονται με ορισμένους εγχώριους κανόνες της αγοράς υποδοχής.[793]

---

[789] Για μια λεπτομερή ανάλυση των διατάξεων της πρώτης γενιάς Οδηγιών στον τομέα της κεφαλαιαγοράς, βλ. Dalhuisen, 2007, ενότητα 2.3.4, σελ. 999-1002.

[790] Στη βιβλιογραφία αναφέρεται ότι η συγκεκριμένη φάση της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης σφραγίστηκε από την αυξανόμενη επίδραση του αγγλοσαξονικού οικονομικού μοντέλου, βλ. Tridimas στο Craig & De Búrca, 2011, σελ. 785.

[791] Dalhuisen, 2007, σελ. 993.

[792] "Tripartite or parallel policy-based approach", βλ. ενδεικτικά Walker, 2004, σελ. 305, Dalhuisen, 2007, σελ. 824 και Lannoo-Levin, 2004, σελ. 4.

[793] Hertig, 1994, σελ. 185.

Η βασική φιλοσοφία πίσω από την εισαγωγή του ενιαίου διαβατηρίου στον χρηματοπιστωτικό τομέα ήταν ότι σε μία δυναμική αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, η αμοιβαία αναγνώριση με βάση την εναρμόνιση των ουσιωδών απαιτήσεων πιθανόν να αποτελεί καλύτερη προσέγγιση από την εναρμόνιση των ίδιων των χρηματοπιστωτικών προϊόντων.[794] Θεωρήθηκε δηλαδή ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές μπορούσαν να λειτουργήσουν καλύτερα εφόσον υπήρχε μεγαλύτερος συντονισμός μεταξύ των κρατών-μελών, αλλά όχι απαραίτητα κεντρική ρυθμιστική παρέμβαση.

Ο στόχος ενός γνήσιου ευρωπαϊκού διαβατηρίου είχε διατυπωθεί για πρώτη φορά από τη Γενική Διεύθυνση για την Εσωτερική Αγορά και τις Υπηρεσίες (DG XV – Internal Market and Services) στη Λευκή Βίβλο του 1985 για την Ολοκλήρωση της Εσωτερικής Αγοράς,[795] την οποία υπέβαλε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο (Μιλάνο, 28-29 Ιουνίου 1985). Το κομβικό αυτό κείμενο έδωσε το έναυσμα για την ολοκλήρωση της ευρωπαϊκής αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, καθώς τόνιζε ότι η απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, σε σύνδεση με την ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων,[796] αποτελεί μείζονος σημασίας βήμα για τη διεύρυνση της Εσωτερικής Αγοράς.[797] Η νέα στρατηγική την οποία πρότεινε η Επιτροπή για τη διευκόλυνση της ανταλλαγής "τέτοιων χρηματοπιστωτικών προϊόντων" στο εσωτερικό της Κοινότητας ήταν η αμοιβαία αναγνώριση από τα κράτη-μέλη των κανόνων που επιβάλλει το καθένα για τη διασφάλιση του δημόσιου συμφέροντος, με βάση έναν ελάχιστο συντονισμό του περιεχομένου τους (για θέματα όπως η αδειοδότηση, η χρηματοπιστωτική εποπτεία, η εξυγίανση και η εκκαθάριση των πιστωτικών ιδρυμάτων).[798]

Η Λευκή Βίβλος για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς έθεσε επίσης ως βασική αρχή την αρχή του ελέγχου από το κράτος καταγωγής (home-country control).[799] Βάσει αυτής, τραπεζικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων μπορούσαν να παρέχουν διασυνοριακές υπηρεσίες στο εσωτερικό της Κοινότητας βάσει μίας και μοναδικής αδειοδότησής τους από το κράτος-μέλος καταγωγής τους. Με την εφαρμογή της αρχής αυτής αποφεύγεται η υποχρέωση των οικονομικών φορέων να συμμορφώνονται προς διαφορετικά κανονιστικά πλαίσια, που συνιστούν τους κατεξοχήν φραγμούς στην ελεύθερη κυκλοφορία των υπηρεσιών, δεδομένου του συνεπαγόμενου ρυθμιστικού κόστους, το οποίο αποτρέπει τους χρηματοπιστωτικούς φορείς να αναζητήσουν πρόσβαση στις αγορές άλλων κρατών-μελών. Η αρχή του "ελέγχου του κράτους καταγωγής" στοχεύει να αποφύγει την αλληλοεπικάλυψη ρυθμιστικών μέτρων εκ μέρους των κρατών-μελών και την επιβολή διπλού βάρους στους διασυνοριακά δραστηριοποιούμενους φορείς μέσα από την καλύτερη δυνατή κατανομή των αρμοδιοτήτων ελέγχου μεταξύ του κράτους υποδοχής και του κράτους καταγωγής.[800] Αυτό σημαίνει στην πράξη ότι το κράτος καταγωγής έχει το πρωταρχικό, αλλά όχι αποκλειστικό, καθήκον της εποπτείας των χρηματοπιστωτικών

[794] COM(2001) 66 τελικό, σελ. 15.
[795] COM(85) 310 final.
[796] Είναι αξιοσημείωτη η σημασία της ελεύθερης κίνησης κεφαλαίων ως απαραίτητης προϋπόθεσης για την εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης στο χρηματοπιστωτικό τομέα, αν ληφθεί υπόψη ότι (όπως προαναφέρθηκε στο κεφάλαιο 2) η αμοιβαία αναγνώριση ενδείκνυται ως εργαλείο πολιτικής σε συσπειρώσεις κρατών που έχουν ήδη επιτύχει ένα βαθμό οικονομικής ολοκλήρωσης.
[797] COM(85) 310 final, στοιχείο 101, σελ. 27.
[798] Όπ.π., στοιχείο 102.
[799] Όπ.π., στοιχείο 103.
[800] Για μια λεπτομερή ανάλυση, βλ. ενδεικτικά Dalhuisen, 2000, σελ. 379 επ.

ιδρυμάτων. Όπως χαρακτηριστικά επισημαίνεται στο σημείο 103 της Λευκής Βίβλου του 1985, η χώρα υποδοχής δεν παύει να έχει νομοθετική εξουσία, αλλά περιορίζεται σε ένα συμπληρωματικό ρόλο. Οι χρηματοπιστωτικοί φορείς εξακολουθούν δηλαδή να υπόκεινται σε ορισμένους από τους κανόνες της αγοράς υποδοχής που επιτρέπονται από τις οικείες οδηγίες.[801] Στο ίδιο σημείο τονίζεται επίσης ότι πρέπει να επιτευχθεί ένα ελάχιστο επίπεδο εναρμόνισης των όρων εποπτείας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, χωρίς όμως η ανάγκη επίτευξης συμφωνίας επ' αυτών να μπορεί να χρησιμοποιηθεί καταχρηστικά για την αναβολή των αναγκαίων αποφάσεων που είναι εκπρόθεσμες εδώ και καιρό.[802] Ο μακροπρόθεσμος στόχος ήταν να μπορούν να εξαιρεθούν, στο μέτρο του δυνατού, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που είχαν ήδη δημιουργήσει ένα δίκτυο υποκαταστημάτων στην επικράτεια της Κοινότητας από την εποπτεία κάθε ξεχωριστής χώρας υποδοχής και να υποβάλλονται σε κεντρική εποπτεία μόνο από το κράτος-μέλος καταγωγής.[803]

Η χρήση της αμοιβαίας αναγνώρισης, εφόσον πληρούνται ορισμένες ουσιώδεις προϋποθέσεις που έχουν καθοριστεί *ex ante* σε ευρωπαϊκό επίπεδο (πρότερη ελάχιστη εναρμόνιση), απαιτεί από τις εκάστοτε εθνικές αρχές υποδοχής να αναγνωρίσουν την άδεια που έχει παρασχεθεί από το κράτος καταγωγής, δηλαδή τόσο την ισχύ της αδειοδότησης από το κράτος καταγωγής όσο και τη λειτουργική της αποτελεσματικότητα στην επικράτεια του κράτους υποδοχής.[804] Βασίζεται στο σκεπτικό ότι διευκολύνει την άσκηση των θεμελιωδών ελευθεριών, καταργεί τις υπερβολικές ρυθμίσεις, επιτρέποντας την ευελιξία και την καινοτομία των εθνικών ρυθμίσεων, ενώ συμβάλλει στη μείωση του ρυθμιστικού κόστους και του κόστους προσαρμογής των συντελεστών της αγοράς, και συνακόλουθα στη μείωση των ενδοκοινοτικών φραγμών. Αφορά τη δημιουργία υποκαταστημάτων (δευτερογενώς) και την παροχή υπηρεσιών, αλλά όχι την (πρωτογενή) ίδρυση θυγατρικών, οι οποίες είναι αυτοτελή νομικά πρόσωπα που αδειοδοτούνται στη χώρα στην οποία ιδρύονται.

Σε ειδικό ξεχωριστό παράρτημα απαριθμούνταν 21 προτεινόμενα νομοθετικά μέτρα για το χρηματοπιστωτικό τομέα (σε σύνολο 280 για την ολοκλήρωση της Εσωτερικής Αγοράς) και η καταληκτική προθεσμία για την υλοποίησή τους ήταν το 1992. Από τα 21 αυτά μέτρα, ένα είχε ήδη διαμορφωθεί ως νομοθετική πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής: η πρόταση Οδηγίας για την ελεύθερη διάθεση των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων (συλλογικές επενδύσεις σε κινητές αξίες), που υιοθετήθηκε ένα εξάμηνο μετά από τη Λευκή Βίβλο. Η Οδηγία του 1985 για τους οργανισμούς συλλογικής επένδυσης σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) είναι η πράξη με την οποία υλοποιήθηκε για πρώτη φορά στον τομέα των κινητών αξιών η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης των νομοθετικών διατάξεων των κρατών-μελών βάσει ενός ελάχιστου συντονισμού των εθνικών διατάξεων και της εφαρμογής του ελέγχου της χώρας καταγωγής για τους χρηματοπιστωτικούς φορείς στην (τότε) Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα.[805] Την

---

[801] Hertig, 1994, σελ. 185.

[802] Η αρχή του ελέγχου του κράτους καταγωγής προτάθηκε για οριζόντια εφαρμογή σε όλο το φάσμα των υπηρεσιών στο αρχικό σχέδιο της Οδηγίας Μπόλκενσταιν (Άρθρο 16, παράγραφος 1) και θεωρήθηκε από ορισμένους ως υπαίτια για την έγερση σοβαρών εμποδίων στην επίτευξη μιας γνήσια ενοποιημένης ευρωπαϊκής αγοράς και στην ελεύθερη κυκλοφορία διασυνοριακών επενδυτικών υπηρεσιών. Βλ. Barnard, 2010, σελ. 361.

[803] COM (74) 2010 final, παράγραφος 4.

[804] Walker, 2004, σελ. 309.

[805] Οδηγία 85/611/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 20ής Δεκεμβρίου 1985, για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) (ΕΕ αριθ. L 375 της 31.12.1985, σελ. 3).

ακολούθησε, μεταξύ 1986 και 1994, η δεύτερη γενιά οδηγιών για τη δημοσιοποίηση πληροφοριών από τους εκδότες τίτλων, με τις οποίες ενσωματώθηκε η έννοια της αμοιβαίας αναγνώρισης, ως "σημαντικού βήματος για τη δημιουργία της εσωτερικής αγοράς", στις ήδη ισχύουσες οδηγίες της πρώτης γενιάς.

Καταλύτης των νομοθετικών εξελίξεων στον τομέα της κεφαλαιαγοράς ήταν η έγκριση της Οδηγίας 86/566/ΕΟΚ για την τροποποίηση της πρώτης Οδηγίας, της 11ης Μαΐου 1960, περί εφαρμογής του άρθρου 67 της Συνθήκης[806] και κυρίως της Οδηγίας 88/361/ΕΟΚ,[807] η οποία έθετε ως καταληκτική προθεσμία για την πλήρη απελευθέρωση των κινήσεων κεφαλαίων στο εσωτερικό της Ένωσης την 1η Ιουλίου 1990. Χάρη σε αυτή επιταχύνθηκε σημαντικά η υιοθέτηση οδηγιών για τις κινητές αξίες, δεδομένου ότι ο αριθμός των αιτήσεων για την εισαγωγή αξιών σε χρηματιστήρια άλλων κρατών-μελών αναμενόταν ότι θα αυξηθεί ως αποτέλεσμα της ελεύθερης κυκλοφορίας των κεφαλαίων. Με νομικό έρεισμα το άρθρο 54, παράγραφος 2 για το δικαίωμα εγκατάστασης, η Οδηγία 87/345/ΕΟΚ[808] θεσπίζει την αρχή του ελέγχου του κράτους καταγωγής στις κινητές αξίες, τροποποιώντας την ισχύουσα Οδηγία 80/390/ΕΟΚ. Πιο συγκεκριμένα, επιδιώκει την αναγνώριση των ενημερωτικών δελτίων που έχουν συνταχθεί και εγκριθεί από το κράτος-μέλος όπου βρίσκεται η καταστατική έδρα του εκδότη από τα άλλα κράτη-μέλη όπου υποβάλλεται αίτηση εισαγωγής στο χρηματιστήριο,[809] χωρίς να χρειάζεται να εγκριθεί εκ νέου από τις αρμόδιες αρχές των εν λόγω κρατών και χωρίς να μπορούν αυτές να απαιτούν την προσθήκη στο δελτίο συμπληρωματικών πληροφοριών.

Περαιτέρω βήματα που συμπλήρωναν τις ισχύουσες οδηγίες για τη διαφάνεια και την προστασία των επενδυτών στις αγορές κινητών αξιών πραγματοποιήθηκαν με τις Οδηγίες 88/627/ΕΟΚ για τη διαφάνεια,[810] 89/298/ΕΟΚ για το ενημερωτικό δελτίο[811] και 89/592/ΕΟΚ για τις πράξεις προσώπων που είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών.[812] Νομικό έρεισμα της τελευταίας είναι το άρθρο 100^{A} ΣΕΟΚ για την προσέγγιση των νομοθεσιών και εισάγει την κατ' ελάχιστο όριο εναρμόνιση των

[806] ΕΕ αριθ. L 332 της 26. 11. 1986, σελ. 22.

[807] Οδηγία 88/361/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 24ης Ιουνίου 1988, για τη θέση σε εφαρμογή του άρθρου 67 της Συνθήκης (ΕΕ αριθ. L 178 της 08/07/1988, σελ. 5-18). Τελικά, οι περιορισμοί στις διασυνοριακές πληρωμές και τις κινήσεις κεφαλαίων καταργήθηκαν πλήρως την 1η Ιανουαρίου 1994, με την ολοκλήρωση του πρώτου σταδίου για τη δημιουργία μιας οικονομικής και νομισματικής ένωσης, βάσει της δεύτερης παραγράφου του άρθρου 67 της Συνθήκης του Μάαστριχτ (1992).

[808] Οδηγία 87/345/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 22ας Ιουνίου 1987, για την τροποποίηση της Οδηγίας 80/390/ΕΟΚ περί συντονισμού των όρων κατάρτισης, ελέγχου και διάδοσης του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται για την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών (ΕΕ αριθ. L 185 της 04/07/1987, σελ. 81-83).

[809] "Αν, για την ίδια κινητή αξία, υποβάλλονται συγχρόνως ή με μικρή χρονική διαφορά αιτήσεις εισαγωγής της σε χρηματιστήρια που εδρεύουν ή λειτουργούν σε περισσότερα του ενός κράτη-μέλη, περιλαμβανομένου και του κράτους-μέλους όπου βρίσκεται η καταστατική έδρα του εκδότη" (άρθρο 1 με το οποίο αντικαθίσταται το Τμήμα IV της μέχρι τότε ισχύουσας Οδηγίας 80/390/ΕΟΚ με τα άρθρα 24 και 24α).

[810] Οδηγία 88/627/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 12ης Δεκεμβρίου 1988, σχετικά με τις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση και την εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο (ΕΕ L 348 της 17.12.1988, σελ. 62-65).

[811] Οδηγία 89/298/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 17ης Απριλίου 1989, για το συντονισμό των όρων κατάρτισης, ελέγχου και κυκλοφορίας του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται όταν απευθύνεται στο κοινό πρόσκληση για κινητές αξίες (ΕΕ L 124 της 5.5.1989, σελ. 8-15).

[812] Οδηγία 89/592/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 13ης Νοεμβρίου 1989, για το συντονισμό των ρυθμίσεων όσον αφορά τις πράξεις προσώπων τα οποία είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών (ΕΕ L 334 της 18.11.1989, σελ. 30-32).

κανόνων για τα πρόσωπα που είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών, καθώς δυνάμει του άρθρου 2 απαγορεύει "να αποκτούν ή να εκχωρούν, για δικό τους λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων, είτε άμεσα είτε έμμεσα, τις κινητές αξίες του ή των εκδοτών τους οποίους αφορούν οι πληροφορίες αυτές". Προβλέπει όμως ότι "τα κράτη-μέλη μπορούν να θεσπίσουν αυστηρότερες διατάξεις από τις προβλεπόμενες στην παρούσα οδηγία ή και συμπληρωματικές διατάξεις, υπό τον όρο ότι οι διατάξεις αυτές θα είναι γενικής εφαρμογής" (άρθρο 6). Παρά την πρωτοποριακή κατεύθυνση προς τη ρυθμιστική παρέμβαση στις αγορές, που την εποχή εκείνη θεωρούνταν ούτε λίγο ούτε πολύ εχθρός της λειτουργίας των αγορών, το μέτρο αυτό δεν επέφερε σημαντική αλλαγή στο ρυθμιστικό τοπίο εξαιτίας διαφόρων αδυναμιών (περιορισμένο πεδίο εφαρμογής, που δεν περιλάμβανε περιπτώσεις χειραγώγησης της αγοράς και αδύναμο καθεστώς κυρώσεων και επιβολής της συμμόρφωσης).[813]

Στον τραπεζικό τομέα, κύριο μέσο για την εγκαθίδρυση της εσωτερικής αγοράς αποτέλεσε η Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία[814], η οποία είχε προβλεφθεί στα μέτρα της Λευκής Βίβλου της Επιτροπής, προκειμένου να πραγματοποιηθεί τόσο το δικαίωμα εγκατάστασης όσο και η ελεύθερη παροχή τραπεζικών υπηρεσιών. Το ρυθμιστικό τρίπτυχο αναφέρεται ξεκάθαρα στο προοίμιο της Οδηγίας:[815] "η μεθόδευση που έχει επιλεγεί συνίσταται στην πραγματοποίηση της ουσιαστικής, αναγκαίας και επαρκούς εναρμόνισης για την εξασφάλιση της αμοιβαίας αναγνώρισης των αδειών λειτουργίας και των συστημάτων προληπτικού ελέγχου ώστε να καταστεί δυνατή η εφ' άπαξ χορήγηση άδειας λειτουργίας που να ισχύει σε όλη την Κοινότητα και η εφαρμογή της αρχής του ελέγχου από το κράτος-μέλος καταγωγής." Η Οδηγία αυτή ακολούθησε τη στρατηγική που προέκρινε η Λευκή Βίβλος του 1985 για την Ολοκλήρωση της Ενιαίας Αγοράς βάσει της αμοιβαίας αναγνώρισης με ελάχιστη εναρμόνιση και παρείχε ένα "ενιαίο διαβατήριο" για την άσκηση των δραστηριοτήτων από τραπεζικά ιδρύματα που δέχονται καταθέσεις.

Ειδικότερα όσον αφορά την εναρμόνιση, η Οδηγία υπενθύμιζε την ήδη υποβληθείσα πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων οικονομικής εξυγίανσης και εκκαθάρισης των πιστωτικών ιδρυμάτων και την ανάγκη να εναρμονιστούν τα μέσα που απαιτούνται για τον έλεγχο των κινδύνων ρευστότητας, αγοράς, επιτοκίων και συναλλάγματος, τους οποίους αντιμετωπίζουν τα πιστωτικά ιδρύματα και, τέλος, ότι δεν είναι δυνατό να τεθεί σε εφαρμογή παρά μόνο ταυτόχρονα με τις συμπληρωματικές επί τεχνικών θεμάτων εναρμονίσεις που προβλέπονται σε άλλες ειδικές κοινοτικές πράξεις περί ιδίων κεφαλαίων και συντελεστή φερεγγυότητας. Η συμπληρωματικότητα των εργαλείων της αμοιβαίας αναγνώρισης και της εναρμόνισης είναι παραπάνω από προφανής, καθώς η εναρμόνιση επισημαίνεται ως απαραίτητη πρότερη προϋπόθεση και αναγκαίο συμπλήρωμα της αμοιβαίας αναγνώρισης.

---

[813] Οι αδυναμίες αυτές διαπιστώθηκαν από το ΔΕΚ στην απόφασή του της 10ης Μαΐου 2007 στην Υπόθεση C-391/04 (*Υπουργός Οικονομικών και Προϊστάμενος ΔΟΥ Άμφισσας κατά Χαρίλαου Γεωργάκη*), Συλλογή 2007, σελ. I-03741.

[814] Οδηγία 89/646/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 15ης Δεκεμβρίου 1989, για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που αφορούν την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικού ιδρύματος και την τροποποίηση της οδηγίας 77/780/ΕΟΚ (ΕΕ L 386 της 30/12/1989, σελ. 1-13).

[815] Για μια κριτική ανάλυση της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας, βλ. Matthews, 1992, σελ. 89.

Επίσης, αξίζει να επισημανθεί η προσέγγιση της ΕΕ έναντι των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων τρίτων χωρών, όπως αντανακλάται στις διατάξεις της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας.[816] Στο Προοίμιο της Οδηγίας τονίζεται ότι "η Κοινότητα σκοπεύει να διατηρήσει τις χρηματαγορές της ανοιχτές στον υπόλοιπο κόσμο και προς το σκοπό αυτό, [θεσπίζονται] διαδικασίες διαπραγματεύσεων με τρίτες χώρες ή, σαν ύστατο μέσο, [προβλέπεται] δυνατότητα λήψης μέτρων συνισταμένων σε αναστολή της χορήγησης νέων αδειών λειτουργίας ή σε περιορισμό των νέων αδειών λειτουργίας". Βασική αρχή της μεταχείρισης των τραπεζών τρίτων χωρών είναι η αρχή της αμοιβαιότητας, δηλαδή αμοιβαία αναγνώριση με βάση την αρχή της ισοδυναμίας των εποπτικών ρυθμίσεων.[817]

Αναφορικά με τη συνιστώσα των επενδυτικών υπηρεσιών, είναι χαρακτηριστικό ότι η πρώτη προσπάθεια εφαρμογής του ευρωπαϊκού διαβατηρίου έγινε "δια της πλαγίας οδού", δηλαδή μέσω των διατάξεων της προαναφερθείσας Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας 89/646/ΕΚ, της 15ης Δεκεμβρίου 1989, η οποία περιλαμβάνει υπηρεσίες επενδύσεων στον κατάλογο του Παραρτήματός της για τις δραστηριότητες των πιστωτικών ιδρυμάτων που χαίρουν αμοιβαίας αναγνώρισης, όπως π.χ. συναλλαγές για λογαριασμό της πελατείας του ιδρύματος σε κινητές αξίες, συμμετοχές σε εκδόσεις τίτλων και παροχή συναφών υπηρεσιών, φύλαξη και διαχείριση κινητών αξιών, διαχείριση χαρτοφυλακίου ή παροχή συμβουλών για τη διαχείριση χαρτοφυλακίου κ.ά. Η επιλογή αυτή της έμμεσης ρύθμισης των επενδυτικών υπηρεσιών αντανακλά προφανώς την κυριαρχία της τραπεζικής στο χρηματοπιστωτικό σύστημα των περισσότερων ευρωπαϊκών χωρών.[818]

Εντούτοις, η υιοθέτηση μιας ενιαίας Οδηγίας για τις Επενδυτικές Υπηρεσίες με στόχο την εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης είχε προβλεφθεί στο Παράρτημα της Λευκής Βίβλου του 1985, με καταληκτική προθεσμία για την υιοθέτησή της το 1989, αλλά προσέκρουσε στις αγεφύρωτες διαφορές μεταξύ των εθνικών προτιμήσεων. Η αναθεώρηση της Συνθήκης της Ρώμης με την ΕΕΠ, που τέθηκε σε ισχύ την 1η Ιουλίου 1987 (βλ. υποσημείωση 131), είχε ως αποτέλεσμα τον περιορισμό των περιπτώσεων λήψης αποφάσεων με ομοφωνία από το Συμβούλιο και τη διεύρυνση των αρμοδιοτήτων της – τότε – Κοινότητας. Αυτή η θεσμική εξέλιξη συνέβαλε στην ενίσχυση της διακυβερνητικής δυναμικής της ενοποιητικής διαδικασίας, δηλαδή είχε ως αποτέλεσμα να κυριαρχηθεί το νομοπαραγωγικό έργο της ΕΕ από συγκρούσεις μεταξύ των εθνικών κυβερνήσεων, στην προσπάθειά τους να προασπίσουν τα συμφέροντα των εγχώριων οικονομικών τους παραγόντων. Οι διαφωνίες μεταξύ των κρατών-μελών ήταν η αιτία για την εμπλοκή στις διαπραγματεύσεις επί τριών προτάσεων οδηγιών με στόχο την προσέγγιση των νομοθεσιών των κρατών-μελών ως προς τις διαδικασίες οικονομικής συγκέντρωσης των εταιριών: της αναθεωρημένης Πέμπτης Οδηγίας για τη δομή της ανώνυμης εταιρίας,[819] της Δέκατης Οδηγίας για τις

[816] Η σημασία της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τρίτων χωρών αναλύεται διεξοδικά στο άρθρο των Gruson & Nikowitz, 1988, σελ. 205.

[817] Σύμφωνα με τον Χ. Γκόρτσο, η αμοιβαιότητα συνθέτει το πλέγμα τεσσάρων βασικών αρχών πάνω στο οποίο εδράζεται η στρατηγική της ΕΕ στον τομέα των τραπεζικών και επενδυτικών υπηρεσιών: α) αμοιβαία αναγνώριση, β) ελάχιστη εναρμόνιση, γ) μερική εναρμόνιση (των κανόνων προληπτικής εποπτείας των επιχειρήσεων επενδύσεων και πιστωτικών ιδρυμάτων που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες), και δ) αμοιβαιότητα (για θυγατρικές μη κοινοτικών επιχειρήσεων) (2006, σελ. 13).

[818] Moloney, 2014, σελ. 329.

[819] Τροποποιημένη πρόταση πέμπτης Οδηγίας του Συμβουλίου κατά την έννοια του άρθρου 54 παράγραφος 3 περίπτωση ζ) της συνθήκης για τη δομή της ανώνυμης εταιρίας και τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των οργάνων της, COM(83) 185 τελικό (ΕΕ C 240 της 9.9.1983, σελ. 2-38).

διασυνοριακές συγχωνεύσεις[820] και της Δέκατης Τρίτης Οδηγίας για τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς,[821] με αποτέλεσμα η μία εξ αυτών να αποσυρθεί και οι άλλες δύο να υιοθετηθούν μια δεκαετία αργότερα.[822]

Η Οδηγία για τις Επενδυτικές Υπηρεσίες[823] εγκρίθηκε τελικά το 1993, μετά από ιδιαίτερα δύσκολες και μακροχρόνιες διαπραγματεύσεις, και βασίζεται στο συνδυασμό αμοιβαίας αναγνώρισης με πρότερη ελάχιστη εναρμόνιση και έλεγχο από το κράτος καταγωγής, όπως και η Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία.[824] Συγκαταλέγεται στις πρώτες μείζονες προσπάθειες με στόχο τη δημιουργία ενός κοινού ρυθμιστικού πλαισίου για μια πλήρως εναρμονισμένη αγορά επενδυτικών υπηρεσιών[825] τόσο για το δικαίωμα εγκατάστασης όσο και για την ελεύθερη παροχή υπηρεσιών. Πρώτιστο μέλημα του Ευρωπαίου νομοθέτη ήταν η προστασία των επενδυτών και για το σκοπό αυτό προβλέπει την κατανομή των εξουσιών μεταξύ κράτους-μέλους καταγωγής και κράτους-μέλους υποδοχής, αν και στις αιτιολογικές σκέψεις 2 και 42 της Οδηγίας για τις Επενδυτικές Υπηρεσίες αναφέρονται ως επιμέρους στοχεύσεις της απαίτησης για αδειοδότηση η προστασία των επενδυτών και η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ενώ στο άρθρο 11 γίνεται μνεία στην ακεραιότητα και την απρόσκοπτη λειτουργία της αγοράς.[826] Με την Οδηγία αυτή θεσπίζονται αρχές υψηλού επιπέδου για τη ρύθμιση των κινητών αξιών σε επίπεδο κρατών-μελών και υιοθετείται η έννοια του ενιαίου διαβατηρίου για τις επενδυτικές επιχειρήσεις, με αδειοδότηση και εποπτεία σύμφωνα με την αρχή του ελέγχου της χώρας καταγωγής. Ο έλεγχος του κράτους καταγωγής επιτρέπει την κατανομή ή το διαχωρισμό των βασικών λειτουργιών εποπτείας μεταξύ του κράτους-μέλους καταγωγής και του κράτους-μέλους υποδοχής, ώστε συνακόλουθα να τονώσει τον ανταγωνισμό μεταξύ των χρηματοπιστωτικών φορέων στο σύνολο της τότε Κοινότητας. Η Οδηγία για τις επενδυτικές υπηρεσίες προέβλεψε την υλοποίηση μόνο της αναγκαίας εναρμόνισης για την αμοιβαία αναγνώριση της αδειοδότησης από το κράτος καταγωγής και επέτρεψε έτσι στις επιχειρήσεις και τους επαγγελματίες να παρέχουν διασυνοριακές επενδυτικές υπηρεσίες ή να ιδρύουν υποκαταστήματα με την ίδια ελευθερία όπως τα πιστωτικά ιδρύματα. Η αύξηση των διασυνοριακών δραστηριοτήτων πολλών επενδυτικών επιχειρήσεων έδειξε ότι μπόρεσαν να αξιοποιήσουν το "ενιαίο διαβατήριο" που τους προσέφερε η Οδηγία 93/22/ΕΚ. Ωστόσο, οι ορισμοί και οι βασικές έννοιες της Οδηγίας ήταν γενικόλογες, πολλές διατάξεις της Οδηγίας δεν υποστηρίχθηκαν από πιο λεπτομερή καθοδήγηση ως προς την εφαρμογή τους, ενώ άλλες επέτρεπαν στα κράτη υποδοχής να επιβάλλουν κανόνες "γενικού συμφέροντος" στις επενδυτικές επιχειρήσεις που λειτουργούσαν στο έδαφός τους κάνοντας χρήση

[820] Πρόταση δέκατης Οδηγίας του Συμβουλίου με βάση τα άρθρο 54 παράγραφος 3 στοιχείο ζ) της Συνθήκης σχετικά με τις διαμεθοριακές συγχωνεύσεις των ανωνύμων εταιριών, COM(84) 727 τελικό, (ΕΕ C 23 της 25.1.1985, σελ. 11-15).

[821] Πρόταση δεκάτης τρίτης Οδηγίας του Συμβουλίου στον τομέα του δικαίου των εταιριών σχετικά με τις δημόσιες προσφορές αγοράς ή ανταλλαγής, COM(88) 823 τελικό, (ΕΕ C 64 της 14.3.1989, σελ. 8-14).

[822] Οδηγία 2005/56/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβούλιου, της 26ης Οκτωβρίου 2005, για τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις κεφαλαιουχικών εταιριών (ΕΕ L 310 της 25.11.2005, σελ. 1- 9) και Οδηγία 2004/25/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Απριλίου 2004, σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς (ΕΕ L 142 της 30.04.2004, σελ. 12-23).

[823] Οδηγία 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 10ης Μαΐου 1993, σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών (ΕΕ αριθ. L 141 της 11.06.1993, σελ. 27-46).

[824] Επίσης, επιδιώκει τον ίδιο στόχο με την Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία, ήτοι της κατανομής των ρυθμιστικών εξουσιών μεταξύ του κράτους καταγωγής και του κράτους υποδοχής.

[825] Βλ. Vardi, 2011, σελ. 39.

[826] Dalhuisen, 2007, σελ. 840.

του ευεργετήματος της ελεύθερης παροχής υπηρεσιών και του δικαιώματος εγκατάστασης.[827] Στην πράξη, η Οδηγία για τις επενδυτικές υπηρεσίες δεν κατόρθωσε να εξαλείψει τις προστατευτικές πολιτικές των κρατών-μελών υπέρ των εγχώριων χρηματοπιστωτικών φορέων τους.[828]

Γενικότερα, οι οδηγίες που περιέχουν ρήτρες ελάχιστης εναρμόνισης επιτρέπουν στα κράτη-μέλη να διατηρήσουν ή να υιοθετήσουν αυστηρότερους κανόνες προστασίας για να εξυπηρετήσουν σκοπούς γενικού συμφέροντος, όπως η προστασία των καταναλωτών. Τα κράτη-μέλη έχουν κάνει εκτεταμένη χρήση αυτής της δυνατότητας. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η Οδηγία 89/592/ΕΟΚ, το άρθρο 6 της οποίας ορίζει ρητά ότι: " Όλα τα κράτη-μέλη μπορούν να θεσπίσουν αυστηρότερες διατάξεις από τις προβλεπόμενες στην οδηγία [89/592/ΕΟΚ] ή και συμπληρωματικές διατάξεις, υπό τον όρο ότι οι διατάξεις αυτές θα είναι γενικής εφαρμογής". Η πλήρης διακριτική ευχέρεια των κρατών-μελών ως προς την εισαγωγή αυστηρότερων διατάξεων επιβεβαιώθηκε και από το Δικαστήριο, το οποίο κλήθηκε να επιληφθεί υπόθεσης σχετικά με την πλήρη απαγόρευση (όχι απλά την επιβολή αυστηρότερου κανόνα) της χρήσης εμπιστευτικών πληροφοριών σε χρηματιστηριακές συναλλαγές, που επιβλήθηκε με εθνική νομοθετική ρύθμιση στο Βέλγιο.[829]

Το κατακερματισμένο κανονιστικό πλαίσιο που προέκυψε σε ολόκληρη την Κοινότητα προκαλεί σημαντικές δαπάνες συμμόρφωσης για τις επιχειρήσεις που επιθυμούν να προβούν σε διασυνοριακές συναλλαγές. Οι κανόνες σύγκρουσης νόμων (π.χ. οι κανόνες για την κατανομή της αρμοδιότητας ελέγχου μεταξύ του κράτους υποδοχής και του κράτους καταγωγής) δεν αντιμετωπίζουν αυτό το πρόβλημα. Ο κατακερματισμός που προκύπτει στην εσωτερική αγορά έχει ως αποτέλεσμα την απροθυμία εκ μέρους των επιχειρήσεων να πωλούν σε καταναλωτές άλλων κρατών-μελών, κάτι που βαίνει εις βάρος τους. Εάν οι καταναλωτές αποκλείονται από την πρόσβαση σε ανταγωνιστικές διασυνοριακές προσφορές, αυτό συνεπάγεται ότι δεν μπορούν να αξιοποιήσουν πλήρως τα οφέλη που τους προσφέρει η εσωτερική αγορά ως προς την αύξηση των επιλογών και την προσφορά καλύτερων τιμών. Το επίπεδο εμπιστοσύνης των καταναλωτών σε ό,τι αφορά τις διασυνοριακές αγορές είναι χαμηλό. Ζητούμενο είναι επομένως η αποτελεσματικότερη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς σε συνδυασμό με την ενίσχυση της εμπιστοσύνης των

[827] Παραδείγματος χάριν, το Άρθρο 11 της Οδηγίας 93/22/ΕΚ προβλέπει ότι τα κράτη-μέλη (υποδοχής) μπορούν να καθορίζουν κανόνες συμπεριφοράς τους οποίους οι επιχειρήσεις επενδύσεων είναι υποχρεωμένες να τηρούν πάντοτε.

[828] Posner & Véron, 2010, σελ. 409. Οι τεχνολογικές καινοτομίες και η εμφάνιση εναλλακτικών συστημάτων διαπραγμάτευσης τίτλων κατέστησε σύντομα αναγκαία την αναθεώρηση του συστήματος που καθιερώθηκε με την Οδηγία για τις Επενδυτικές Υπηρεσίες. Βλ. Vardi, 2011, σελ. 39. Το 2004 την διαδέχθηκε η Οδηγία για τις Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων (γνωστή ως MiFID).

[829] Απόφαση ΔΕΚ της 3.5.2001 στην Υπόθεση C-28/99 (*Ποινική δίκη κατά Jean Verdonck, Ronald Everaert και Edith de Baedts*. Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Rechtbank van eerste aanleg te Gent-Βέλγιο), Συλλογή 2001, σελ. I-03399, στο διατακτικό της οποίας ορίζεται ότι: "Το άρθρο 6 της οδηγίας 89/592/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 13ης Νοεμβρίου 1989, για τον συντονισμό των ρυθμίσεων όσον αφορά τις πράξεις προσώπων τα οποία είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών, δεν αντιτίθεται στην εφαρμογή διατάξεων της νομοθεσίας κράτους-μέλους οι οποίες, όσον αφορά την απαγόρευση της εκμεταλλεύσεως των εμπιστευτικών πληροφοριών, είναι αυστηρότερες από τις διατάξεις της οδηγίας αυτής, υπό την προϋπόθεση ότι το περιεχόμενο του ορισμού της εμπιστευτικής πληροφορίας ο οποίος γίνεται δεκτός για την εφαρμογή της νομοθεσίας αυτής είναι πανομοιότυπο για το σύνολο των φυσικών ή νομικών προσώπων που αφορά η νομοθεσία αυτή". Δεν επιτρέπεται εν ολίγοις προνομιακή μεταχείριση ορισμένων επαγγελματιών ή επιχειρήσεων, αλλά απαιτείται να υπάρχουν ίσοι όροι ανταγωνισμού για το σύνολο των συντελεστών της αγοράς.

καταναλωτών στην εσωτερική αγορά και τη μείωση της απροθυμίας των επιχειρήσεων για διασυνοριακές συναλλαγές.

Οι οδηγίες που εγκρίθηκαν την περίοδο αυτή, κυρίως μετά την υιοθέτηση της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Πράξης, ήταν σαφώς αποσπασματικές, καθότι ήταν εξαιρετικά δύσκολο να επιτευχθεί συμφωνία στους κόλπους του Συμβουλίου. Τα στοιχεία προς εναρμόνιση που είχαν παραμείνει στο τραπέζι των διαπραγματεύσεων μετά την ενοποιητική ώθηση που παρατηρήθηκε τη δεκαετία του 1980 ήταν θεμελιώδους σημασίας για τα κράτη-μέλη, τα οποία προέβαλαν ιδιαίτερα ισχυρές αντιστάσεις για την προστασία των συμφερόντων τους.[830] Μπροστά στο φάσμα του αδιεξόδου, επιλέγονταν ρεαλιστικές λύσεις με βάση τον ελάχιστο κοινό παρονομαστή σε επίπεδο ΕΕ και με στόχο τη διευκόλυνση της πρόσβασης στις αγορές των κρατών-μελών, χωρίς να ακολουθείται μια γενική ρυθμιστική φιλοσοφία. Τα κράτη-μέλη κατόρθωσαν έτσι να διατηρήσουν τα προστατευτικά μέτρα υπέρ των εγχώριων παραγόντων τους και εξακολουθούσαν να έχουν την αρμοδιότητα του ελέγχου της συμμόρφωσης και της εφαρμογής της ενωσιακής νομοθεσίας. Ως εκ τούτου, μεγάλα πεδία διέφευγαν της εναρμόνισης και η εφαρμογή των κανόνων δεν γινόταν με συνέπεια και ταυτόχρονα από όλα τα κράτη-μέλη.[831]

Ωστόσο, μέσα από τις εν λόγω οδηγίες θεσπίστηκε ένας κοινός πυρήνας βασικών κανόνων για τις κεφαλαιαγορές και καθιερώθηκε, έστω και σε εμβρυικό στάδιο, ένα σύστημα συνεργασίας μεταξύ των αρμόδιων αρχών των κρατών-μελών. Χάρη στην αμοιβαία αναγνώριση σημειώθηκε αδιαμφισβήτητα πρόοδος ως προς την προώθηση της ενιαίας αγοράς και την άρση πολλών φραγμών στην ελεύθερη κυκλοφορία, καθώς επιτυγχανόταν συμφωνία μεταξύ των κρατών-μελών σχετικά πιο γρήγορα, ενώ υπήρχε υψηλότερος βαθμός ρυθμιστικής ευελιξίας, δεδομένων των μικρότερων περιορισμών στους τομείς όπου δεν υπάρχει πλήρης συμφωνία για τις ουσιώδεις απαιτήσεις.[832] Η στρατηγική βάσει του προαναφερθέντος τριπτύχου προσφέρει μεγαλύτερη ελευθερία επιλογής μεταξύ αυστηρών και χαλαρών προδιαγραφών, δεν καταπνίγει τον ανταγωνισμό, επιτρέπει τη διαφοροποίηση των ρυθμιστικών συστημάτων, ενώ παράλληλα οι φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης μπορούν να την αξιοποιήσουν ώστε να λειτουργούν και εκτός των συνόρων της χώρας υποδοχής τους, αλλά να συμμορφώνονται σε ένα μόνο ρυθμιστικό καθεστώς.

Η αμοιβαία αναγνώριση παρέμεινε ατελής[833] και δεν οδήγησε σε μια πραγματικά πανευρωπαϊκή αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών παρά μόνο σε ορισμένες επιμέρους συνιστώσες, ο δε αυτόματος χαρακτήρας της διαδικασίας υπαγόταν σε περιορισμούς, δεδομένου ότι οι οδηγίες διακρίνονταν από μια ευαισθησία προς τα τοπικά χαρακτηριστικά των εθνικών αγορών[834] και προέβλεπαν διακριτικές ευχέρειες του κράτους υποδοχής για τη διασφάλιση στόχων γενικού συμφέροντος.[835] Είναι

[830] Tridimas στο Craig & De Búrca, 2011, σελ. 785.
[831] Moloney, 2014, σελ. 24.
[832] Hertig, 1994, σελ. 180 και UK Financial Services Authority, 2009, σελ. 99.
[833] Συγκεκριμένα, γίνεται λόγος για μια ατελή αμοιβαία αναγνώριση ("imperfect mutual recognition") στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που επιτρέπει την έγερση φραγμών στον ίδιο βαθμό με μια προσέγγιση που βασίζεται στην αρχή της ίσης μεταχείρισης, βλ. Hertig, 1994, σελ. 178, 180.
[834] Moloney, 2014, σελ. 23.
[835] Σε άρθρο της N. Moloney γίνεται λόγος για μια "αραιωμένη" εκδοχή της αμοιβαίας αναγνώρισης στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (Mutual Recognition Diluted, σελ. 394). Αυτή η μορφή αμοιβαίας αναγνώρισης θεωρείται ότι δεν επιτρέπει πλήρως την ελεύθερη λειτουργία των δυνάμεων του ρυθμιστικού ανταγωνισμού, αλλά οδηγεί σε έναν συμβιβασμό μεταξύ ρυθμιστικού

κοινός τόπος ότι κατά την εφαρμογή των ρυθμιστικών και νομοθετικών κανόνων στην πράξη υπάρχει διαφορά ανάμεσα στην ιδανική (*de jure*) συμπεριφορά από την οποία εκκινούν ή στην οποία αποβλέπουν και στην (*de facto*) πραγματικότητα και η οποία προκύπτει από συχνά αποκλίνουσες, ιδιοτελείς και απρόβλεπτες συμπεριφορές εκ μέρους των κρατών-μελών.[836] Στην περίπτωση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, η αποκέντρωση της εφαρμογής των ενωσιακών κανόνων εδραζόταν στην ιδέα ότι σημασία είχε η ουσία, και όχι ο τύπος ή η μορφή των κανόνων που εναπόκειντο στις εθνικές αρχές.[837] Πέραν τούτου, το ρυθμιστικό πλαίσιο που είχε θεσπιστεί σε ενωσιακό επίπεδο προέβλεπε ένα σημαντικό αριθμό εξαιρέσεων και διακριτικών ευχερειών για τα κράτη-μέλη.[838] Με άλλα λόγια, τα κράτη-μέλη μπορούσαν να θεσπίσουν αυστηρότερους ή ηπιότερους εποπτικούς κανόνες για τον τραπεζικό τους κλάδο, πρακτικές που έγιναν γνωστές με τους αγγλικούς όρους 'gold-plating' και 'tin-plating' αντίστοιχα.[839] Αυτή η ρυθμιστική διαδικασία επέτρεπε επομένως στις επιμέρους χώρες να ενσωματώσουν το ενωσιακό ρυθμιστικό πλαίσιο στις εθνικές έννομες τάξεις τους εισάγοντας ευνοϊκές διατάξεις για τους εγχώριους παράγοντές τους (home bias), με αποτέλεσμα σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ των κρατών-μελών ως προς τους κανόνες που τελικά εφαρμόζονταν στις τράπεζες και τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς τους. Ως εκ τούτου, υπήρξαν σημαντικές αποκλίσεις στον τρόπο εφαρμογής των κανόνων σε επίπεδο κρατών-μελών, οι οποίες είχαν δυσμενή επίδραση στην ελεύθερη λειτουργία του ανταγωνισμού και δυσχέραναν τη συσσωμάτωση των αγορών. Παράλληλα, το ποσοστό έγκαιρης μεταφοράς της ευρωπαϊκής νομοθεσίας από τα κράτη-μέλη (δηλαδή εντός των προβλεπόμενων προθεσμιών) ήταν απογοητευτικό, όπως διαπιστώθηκε επανειλημμένα από σχετικές εκθέσεις της Επιτροπής. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διαπίστωσε καταχρηστική χρησιμοποίηση της έννοιας του γενικού συμφέροντος και της προστασίας των καταναλωτών από τα κράτη-μέλη, με σκοπό να απαγορεύσουν την εμπορία χρηματοπιστωτικών προϊόντων από μη εγχώριους φορείς στο έδαφός τους.[840] Η καταχρηστική επίκληση στόχων γενικού συμφέροντος οδήγησε εξάλλου και σε σημαντική νομολογία στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών προς την κατεύθυνση της ελεύθερης άσκησης των θεμελιωδών ελευθεριών.[841]

ανταγωνισμού μέσω της συνεργασίας (cooperative) και μέσω της αντιπαράθεσης (adversarial). Βλ. Hertig, 2000, σελ. 353.

[836] McPhilemy, 2014, σελ. 1475.

[837] Wymeersch, 2005, σελ. 5.

[838] Για τη χρήση των εξαιρέσεων και παρεκκλίσεων στις κοινοτικές πράξεις παράγωγου δικαίου, βλ. Stephanou, 2006, σελ. 612.

[839] Βλ. European Commission Working Paper, SEC(2011) 950 "Executive summary of the impact assessment accompanying the document proposal for a regulation of the European Parliament and the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms", ενότητα 3.5, σελ. 3.

[840] Βλ. "Η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης στην εσωτερική αγορά", στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/internal_market_general_framework/l21001b_el.htm# [τελευταία προσπέλαση: 12 Μαΐου 2013].

[841] Απόφαση ΔΕΚ της 15ης Δεκεμβρίου 1993, Υπόθεση C-292/92 (*Ruth Hünermund και λοιποί κατά Landesapothekerkammer Baden-Württemberg*. Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Verwaltungsgerichtshof Baden-Württemberg – Γερμανία), Συλλογή 1993, σελ. I-06787. Απόφαση ΔΕΚ της 24ης Νοεμβρίου 1993, Συνεκδικασθείσες υποθέσεις C-267/91 και C-268/91 (*Ποινικές δίκες κατά Bernard Keck και Daniel Mithouard*. Αιτήσεις για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Tribunal de grande instance de Strasbourg-Γαλλία), Συλλογή 1993, σελ. I-06097. Απόφαση ΔΕΚ της 4ης Δεκεμβρίου 1986. Υπόθεση 205/84 (Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων κατά Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας), Συλλογή 1986, σελ. I -03755. Απόφαση ΔΕΚ της 20ής Μαΐου 1992. Υπόθεση C-106/91 (*Claus Ramrath κατά Ministre de la Justice, παρισταμένης της l'Institut des*

Αντλώντας εν μέρει από τη νομολογία αυτή, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε ερμηνευτική ανακοίνωση[842] για την ελευθερία παροχής υπηρεσιών και την έννοια του γενικού συμφέροντος κατά την εφαρμογή της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας, η οποία μεταξύ άλλων προέβλεπε μια διαδικασία γνωστοποίησης/κοινοποίησης της χώρας υποδοχής, στο πλαίσιο της δραστηριοποίησης μη εγχώριων τραπεζών μέσω υποκαταστημάτων. Η διαδικασία αυτή υπονόμευε τον αυτόματο χαρακτήρα και την ταχύτητα της διαδικασίας αμοιβαίας αναγνώρισης, καθώς απαιτούσε από κάθε πιστωτικό ίδρυμα που επιθυμούσε να εγκαταστήσει υποκατάστημα σε άλλο κράτος-μέλος να προβαίνει σε γνωστοποίηση ορισμένων πληροφοριών[843] προς τις αρχές της χώρας καταγωγής, οι οποίες έπρεπε να προωθηθούν εντός τριμήνου στις αρχές της χώρας καταγωγής. Η επίκληση λόγων δημόσιου συμφέροντος προβλεπόταν στην τέταρτη παράγραφο του άρθρου 19, στο πλαίσιο της παραχώρησης διακριτικής ευχέρειας στο κράτος υποδοχής "να γνωστοποιήσει, αν χρειάζεται, τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες, για λόγους δημοσίου συμφέροντος, αυτές οι δραστηριότητες πρέπει να ασκούνται μέσα στο κράτος υποδοχής". Σε περίπτωση δε μεταβολής του περιεχομένου οποιασδήποτε από τις πληροφορίες αυτές, έπρεπε να ενημερωθεί η αρχή του κράτους υποδοχής τουλάχιστον ένα μήνα πριν από τη μεταβολή.

Ως εκ τούτου, η ύπαρξη ισχυρών ρυθμιστικών προτιμήσεων, εδραιωμένων συναλλακτικών ηθών και μιας διαφορετικής τραπεζικής κουλτούρας σε κάθε κράτος-μέλος έδινε στους νεοεισερχόμενους στην αγορά του κράτους υποδοχής ένα σημαντικό κίνητρο, προκειμένου να προσαρμόσουν τις υπηρεσίες τους στις τοπικές ρυθμιστικές προδιαγραφές, παρά να επιλέξουν την εφαρμογή της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης των κανόνων που ισχύουν στο κράτος προέλευσής τους. Εν προκειμένω, οι τράπεζες επιδείκνυαν μια προτίμηση για τη δημιουργία θυγατρικών (οντοτήτων που υπάγονται στο ρυθμιστικό πλαίσιο του κράτους υποδοχής) παρά για τη σύσταση υποκαταστημάτων υπό το καθεστώς αμοιβαίας αναγνώρισης.[844]

Πέραν των διαφορετικών παραδόσεων, υπήρχε και μια σαφής απόκλιση των συμφερόντων της χώρας καταγωγής και της χώρας υποδοχής, κυρίως ως προς την αντιμετώπιση προβληματικών τραπεζών, δηλαδή τραπεζών που απειλούνται με κατάρρευση. Στην περίπτωση ενός διασυνοριακού ομίλου με τραπεζικές, επενδυτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες, η ανάληψη ενός αποδεκτού κινδύνου για μία κατηγορία δραστηριότητας, ενδέχεται να θέσει σε κίνδυνο τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα των υπολοίπων.[845] Η εποπτική αρχή της χώρας καταγωγής συνήθως επιδιώκει τη μέγιστη δυνατή μεταβίβαση πόρων εντός ενός διασυνοριακού ομίλου για την αντιμετώπιση ανεπάρκειας ρευστότητας, ενώ η χώρα καταγωγής έχει συμφέρον

---

réviseurs d' entreprises. Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Conseil d'État - Μεγάλο Δουκάτο του Λουξεμβούργου), Συλλογή 1992, σελ. I-03351.

[842] SEC(97) 1193 final.

[843] Σύμφωνα με το άρθρο 19, οι πληροφορίες προς γνωστοποίηση ήταν:
α) το κράτος-μέλος στο οποίο σκοπεύει να ιδρύσει υποκατάστημα, β) το πρόγραμμα δραστηριοτήτων στο οποίο αναγράφονται, μεταξύ άλλων, το είδος των εργασιών τις οποίες σχεδιάζει να ασκήσει το υποκατάστημα και η οργανωτική του δομή, γ) τη διεύθυνση, στο κράτος-μέλος υποδοχής, στην οποία μπορεί να του ζητούνται τα έγγραφα, δ) τα ονόματα των υπευθύνων για τη διεύθυνση του υποκαταστήματος. Βάσει της τρίτης παραγράφου του ίδιου άρθρου, η αρμόδια αρχή του κράτους καταγωγής καλούνταν επίσης να ανακοινώνει το ύψος των ιδίων κεφαλαίων και του συντελεστή φερεγγυότητας του πιστωτικού ιδρύματος και, μέχρις ότου υπάρξει μεταγενέστερος συντονισμός, αναλυτικές πληροφορίες για κάθε σύστημα εγγύησης των καταθέσεων που αποσκοπεί στην προστασία των καταθετών του υποκαταστήματος.

[844] Sun & Pelkmans, 1995, σελ. 84.

[845] Dalhuisen, 2007, σελ. 838.

να προστατεύσει τα εθνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και να περιχαρακώσει (ring-fence) τη ρευστότητα στις εθνικές συνιστώσες στην επικράτειά της, ακριβώς εξαιτίας του ενδεχόμενου κινδύνου για τη βιωσιμότητα του τραπεζικού ομίλου στο σύνολό του. Το αποτέλεσμα είναι δηλαδή μια σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ του κράτους καταγωγής και του κράτους υποδοχής (π.χ. εάν τα υποκαταστήματα ή οι θυγατρικές είναι συστημικές στη χώρα υποδοχής, αλλά δεν ενέχουν συστημικό κίνδυνο για τον τραπεζικό όμιλο στο σύνολό του).[846]

Τέλος, σε σχετικές αξιολογήσεις της εφαρμογής της αμοιβαίας αναγνώρισης στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διαπίστωσε καταχρηστική χρησιμοποίηση της έννοιας του κοινού συμφέροντος και της προστασίας των καταναλωτών με σκοπό την απαγόρευση της εμπορίας χρηματοπιστωτικών προϊόντων.

Συνολικά, η χρήση του ενιαίου διαβατηρίου στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών ώθησε περαιτέρω την ολοκλήρωση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, όμως ήδη από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 ήταν σαφές ότι εξακολουθούσαν να υφίστανται εμπόδια, τα οποία παρακώλυαν την παροχή διασυνοριακών υπηρεσιών, ιδίως στις κεφαλαιαγορές. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές της Ένωσης παρέμεναν κατακερματισμένες, ενώ οι επιχειρήσεις και οι καταναλωτές δεν είχαν άμεση διασυνοριακή πρόσβαση σε χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Ειδικότερα, ενώ η ενοποίηση των τραπεζικών και των ασφαλιστικών υπηρεσιών βάσει του τρίπτυχου της αμοιβαίας αναγνώρισης-ελάχιστης εναρμόνισης-ελέγχου του κράτους-μέλους καταγωγής είχε προχωρήσει σε κάποιο βαθμό, η δημιουργία μιας ενιαίας ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς αργούσε να πραγματοποιηθεί.

5.4 Η περίοδος ρυθμιστικής έξαρσης (1999-2005)

Η εντατικοποίηση της ενοποιητικής διαδικασίας στο χρηματοπιστωτικό τομέα μετά το 1998 οφείλεται σε μια σειρά εξελίξεων σε επίπεδο παγκόσμιας και ευρωπαϊκής αγοράς, αλλά και σε επίπεδο πολιτικής και θεσμών στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Η παγκοσμιοποίηση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, λόγω της απελευθέρωσης των κινήσεων κεφαλαίων, η απορρύθμιση των χρηματοπιστωτικών αγορών και η αλματώδης πρόοδος της τεχνολογίας, που οδηγούσε σε διαρκώς πιο σύνθετα και εξελιγμένα προϊόντα, σε συνδυασμό με την εισαγωγή του κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος και την καταλυτική επίδραση που είχε στην ενισχυμένη συγκρισιμότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ, συνέβαλαν αποφασιστικά στην επιτάχυνση του ρυθμού συσσωμάτωσης των χρηματοπιστωτικών αγορών των κρατών-μελών.[847]

Σε παγκόσμιο επίπεδο, άρχισε να εδραιώνεται η χρηματοδότηση μέσω των αγορών, η οποία υποκατέστησε την τραπεζική χρηματοδότηση, που κυριαρχούσε μέχρι τότε στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Συνάμα, οι κεφαλαιαγορές απέκτησαν πιο διεθνή

[846] Η δράση της αρμόδιας αρχής μιας χώρας δεν πρέπει να δημιουργεί αστάθεια σε μια άλλη. Το προοίμιο της Οδηγίας 2014/59/ΕΕ τονίζει την ανάγκη η ενδιαφερόμενη αρχή θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη τον ενδεχόμενο αντίκτυπο των μέτρων ανάκαμψης σε όλα τα κράτη-μέλη στα οποία δραστηριοποιείται ο όμιλος (σκέψη 23). Δεν μπορεί δηλαδή η χώρα καταγωγής να αγνοεί τα συμφέροντα της χώρας υποδοχής επειδή τα υποκαταστήματα ή οι θυγατρικές είναι ήσσονος σημασίας για τον τραπεζικό όμιλο συνολικά, δεδομένου ότι οι αποφάσεις της μπορεί να λειτουργήσουν αποσταθεροποιητικά για το χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας υποδοχής.

[847] Vardi, 2011, σελ. 39.

χαρακτήρα, καθώς αυξήθηκαν ραγδαία οι διασυνοριακές τοποθετήσεις σε τίτλους: αφενός, οι επενδυτές αναζητούσαν ευκαιρίες εκτός συνόρων χάρη και στη δυνατότητα πραγματοποίησης εξ αποστάσεως χρηματοπιστωτικών συναλλαγών και, αφετέρου, οι εκδότες αντλούσαν ολοένα περισσότερα κεφάλαια από τη διαπραγμάτευση των τίτλων τους σε αγορές του εξωτερικού.[848] Οι διασυνοριακές συναλλαγές διευκολύνθηκαν σημαντικά από τη ραγδαία πρόοδο της τεχνολογίας και την ανάπτυξη νέων τρόπων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, για παράδειγμα μέσω του διαδικτύου (online delivery). Παράλληλα, στις αγορές εμφανίστηκαν νέα, προηγμένα επενδυτικά προϊόντα όπως τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τα οποία παρουσίαζαν δυναμική ανάπτυξη.[849] Τα σύνθετα αυτά προϊόντα επέτρεπαν στους συμμετέχοντες στην αγορά να επωφεληθούν από την άνοδο των χρηματιστηριακών τιμών (σε μια περίοδο υπερβολικής άνθησης των χρηματιστηρίων), αλλά παράλληλα να προστατεύονται από μεγάλες κεφαλαιακές ζημίες μέσω της διάχυσης του κινδύνου πέραν των εθνικών συνόρων μιας χώρας. Επίσης, παρατηρήθηκε μια έκρηξη των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών, ενώ οι χρηματοπιστωτικές εταιρίες είχαν πλέον τη δυνατότητα – μέσα από τις νέες τεχνολογίες και την απορρύθμιση του κλάδου – να συγκεντρώνουν βασικές λειτουργίες διαχείρισης και εταιρικής διακυβέρνησης. Οι εξελίξεις αυτές μετέβαλαν το χρηματοπιστωτικό τοπίο και οδήγησαν στη δημιουργία μεγάλων πολυεθνικών χρηματοπιστωτικών ομίλων.

Ειδικότερα στην ΕΕ, καταλυτική ώθηση στην εξέλιξη της ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών έδωσε η Συνθήκη του Μάαστριχτ του 1992 και η εισαγωγή του κοινού νομίσματος. Από τη μία πλευρά, το κοινό νόμισμα θεωρούνταν φυσικό επακόλουθο μιας ενοποιημένης αγοράς και, από την άλλη πλευρά, η ολοκλήρωση της αγοράς αποτελούσε προϋπόθεση και προλείανε το έδαφος για την Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ).[850] Έτσι, η θέση σε λειτουργία της ΟΝΕ την 1/1/1999 και η άσκηση ενιαίας νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ επέβαλαν την εγκαθίδρυση ενός κοινού ρυθμιστικού πλαισίου και έδωσαν ισχυρή ώθηση στην ενοποίηση όλων εκείνων των πτυχών της χρηματοπιστωτικής αγοράς της ΕΕ που δεν ήταν ακόμη αντικείμενο ενιαίας ρύθμισης. Η εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή το 2002 δημιούργησε προκλήσεις που συνδέονταν με την εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου, δεδομένης της ύπαρξης ενός κοινού νομίσματος, τη μεγαλύτερη διαφάνεια των τιμών στη ζώνη του ευρώ και τις σημαντικές μεταβολές των επενδυτικών τάσεων, με στροφή από τις τοποθετήσεις σε κάθε κράτος-μέλος ξεχωριστά προς πανευρωπαϊκές επενδύσεις.[851] Οι εξελίξεις αυτές επηρέασαν τα μέτρα πολιτικής που υιοθετήθηκαν στον κλάδο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ιδίως αναφορικά με τις αναλήψεις καταθέσεων, τις άμεσες πληρωμές και τις μεταφορές πιστώσεων μεταξύ των κρατών-μελών. Πιο συγκεκριμένα, έδωσαν το έναυσμα για τη διευκόλυνση των διασυνοριακών συναλλαγών. Η τεχνολογική πρόοδος διευκόλυνε περαιτέρω τη διασυνοριακή παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, τη διάδοση πληροφοριών σχετικά με την αγορά, μείωσε το κόστος συναλλαγών και συνακόλουθα διευκόλυνε την πρόσβαση στη διασυνοριακή

[848] Βλ. HM Treasury and FSA, (2007). *Strengthening the EU Regulatory and Supervisory Framework: A Practical Approach*, σελ. 3, 9, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.fsa.gov.uk/pubs/international/eu_framework.pdf [τελευταία προσπέλαση: 2/10/2014].

[849] Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η έκδοση ομολογιακών τίτλων με εγγύηση τιτλοποιημένων δανείων (collateralised debt obligations – CDOs) υπερτριπλασιάστηκε σε μόλις δύο έτη: από 157 δισ. ευρώ το 2004, η έκδοσή τους αντιστοιχούσε σε αξία 549 το 2006. Όπ.π., σελ. 10.

[850] Vardi, 2011, σελ. 39.

[851] Moloney, 2014, σελ. 24.

διαπραγμάτευση τίτλων, με αποτέλεσμα τον πολλαπλασιασμό των επενδυτών που δραστηριοποιούνταν στην ενιαία χρηματοπιστωτική αγορά και φυσικά την αύξηση του ανταγωνισμού.

Όλες αυτές οι εξελίξεις κατέστησαν αναγκαία την εγκαθίδρυση πανευρωπαϊκών ενοποιημένων υποδομών και ενός πλαισίου ενιαίων κανόνων σε καθεμιά από τις συνιστώσες των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ώστε να διασφαλίζεται η ομοιόμορφη κατανομή στο σύνολο της Ένωσης των πλεονεκτημάτων από τις ανταγωνιστικότερες και ενοποιημένες χρηματοπιστωτικές αγορές λόγω του ευρώ.[852] Χαρακτηριστική πρωτοβουλία που ακολούθησε την εισαγωγή του ευρώ είναι και η δημιουργία του Ενιαίου Χώρου Πληρωμών σε Ευρώ (ΕΧΠΕ) (Single European Payments Area - SEPA), στους κόλπους του οποίου οι καταναλωτές, οι εταιρίες και λοιποί οικονομικοί παράγοντες μπορούν να διενεργούν και να δέχονται πληρωμές σε ευρώ, σύμφωνα με ένα κοινό και ομοιόμορφο πλαίσιο κανόνων.

Σε επίπεδο πολιτικής, ο χρηματοπιστωτικός τομέας τοποθετήθηκε στην κορυφή των προτεραιοτήτων του νομοπαραγωγικού έργου της ΕΕ, καθώς θεωρούνταν ότι αποτελεί κινητήριο μοχλό για την οικονομική ανάπτυξη και τη δημιουργία θέσεων εργασίας.[853] Ήδη από τον Ιούνιο του 1998, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Cardiff κάλεσε την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να υποβάλει σχέδιο δράσης για τη βελτίωση της ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και η Επιτροπή υπέβαλε τη σχετική ανακοίνωση σε μόλις 4 μήνες.[854] Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Βιέννης του Δεκεμβρίου 1998 τόνισε το λεπτομερή και επιτακτικό χαρακτήρα που πρέπει να έχει το σχετικό πρόγραμμα εργασίας της Επιτροπής. Δεδομένου του μακροχρόνιου πολιτικού αδιεξόδου που είχε καταδικάσει σε αποτυχία πολλές από τις νομοθετικές προτάσεις για τη λειτουργία μιας ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην ΕΕ, αξίζει να σημειωθεί η ιδιαίτερη δέσμευση που ζητήθηκε από τα δύο νομοθετικά όργανα, το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, προκειμένου να καταβάλουν κάθε δυνατή προσπάθεια για την ταχεία επίτευξη συμφωνίας και την εφαρμογή των μεμονωμένων μέτρων.[855] Η ανάγκη να ξεπεραστούν τα πολιτικά αδιέξοδα του παρελθόντος που επί σειρά ετών παρεμπόδιζαν την υιοθέτηση διαφόρων μέτρων για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες ήταν πλέον επιτακτική. Ενδεικτική της πολιτικής βούλησης για επίτευξη προόδου και της προτεραιότητας που δόθηκε στο συγκεκριμένο τομέα είναι η δημιουργία μιας ειδικής ομάδας προσωπικών εκπροσώπων των Υπουργών Οικονομικών που συμμετείχαν στο Συμβούλιο ECOFIN και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, υπό την προεδρία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Financial Services Policy Group - FSPG). Αποστολή της ήταν να βοηθήσει την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να επιλέξει τις προτεραιότητες δράσης που επρόκειτο να παρουσιαστούν στο Συμβούλιο ECOFIN στις 25 Μαΐου 1999.

Η ανάγκη επίσπευσης της πραγμάτωσης μιας ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών αποτέλεσε οργανικό τμήμα της Ατζέντας της Λισαβόνας,[856] ήτοι του

[852] COM(1999) 232 final, σελ. 3.
[853] Βλ. Συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της Βιέννης, 11-12 Δεκεμβρίου 1998, στοιχείο 51.
[854] COM(1998) 625 τελικό.
[855] COM(1999) 232 final, σελ. 4.
[856] Βλ. Θεματολογικό δελτίο για την Ευρωπαϊκή Ένωση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου με θέμα "Χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες: Σημαντικό νομοθετικό σχέδιο", διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/fiches_techniques/2013/030206/04A_FT(2013)030206_EL.pdf [τελευταία προσπέλαση: 2/1/2015]. Βλ. επίσης τα συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της Λισαβόνας στην ηλεκτρονική διεύθυνση:

γενικότερου στόχου της ΕΕ να καταστεί παγκοσμίως "η πιο ανταγωνιστική και πιο δυναμική οικονομία της γνώσης, ικανή για βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη με περισσότερες και καλύτερες θέσεις εργασίας και με μεγαλύτερη κοινωνική συνοχή".[857] Η στρατηγική αυτή έγινε ευρύτερα γνωστή και προβλήθηκε στον τύπο, στην πολιτική σκηνή, αλλά κυρίως στο ευρύ κοινό. Η σύνδεση του στόχου της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης με την ατζέντα της Λισαβόνας είχε ως αποτέλεσμα η δημιουργία ενός ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου να λάβει δημοσιότητα και, κατά συνέπεια, τα θεσμικά όργανα να δεχθούν πιέσεις τόσο πολιτικές όσο και από πλευράς της κοινής γνώμης για την πραγματοποίησή του.[858] Ειδικότερα, όπως προαναφέρθηκε στην ενότητα 5.3, η ενοποίηση των αγορών κεφαλαίου είχε καθυστερήσει σημαντικά σε σύγκριση με την πορεία της ολοκλήρωσης των τραπεζικών υπηρεσιών. Για το λόγο αυτό, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισαβόνας στις 23 και 24 Μαρτίου 2000 έκανε ειδική μνεία στις κεφαλαιαγορές στο κείμενο των συμπερασμάτων που υιοθέτησε, ζητώντας την υλοποίηση του Προγράμματος Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες στο σύνολό του έως το 2005.[859]

Σε θεσμικό επίπεδο, οι εξελίξεις μετά το 1998 συνετέλεσαν ώστε να καμφθούν οι μέχρι τότε αντιστάσεις που προέβαλαν τα κράτη-μέλη στους κόλπους των ομάδων εργασίας του Συμβουλίου,[860] αλλά και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο κατά την εξέταση

---

http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/00100-r1.en0.htm [τελευταία προσπέλαση: 12/4/2014].

[857] Η Στρατηγική της Λισαβόνας εγκαινιάστηκε το Μάρτιο του 2000 με στόχο να "εξοπλίσει" την Ένωση με μια ατζέντα βασικών οικονομικών μεταρρυθμίσεων έως το 2010, αλλά δεν κατόρθωσε τελικά να επιτύχει μεγάλο μέρος των στόχων της, βλ.Tilford & Whyte, 2010. Μετά τα επικριτικά πορίσματα της Έκθεσης Kok (Kok, 2004), η Στρατηγική της Λισαβόνας ενεργοποιήθηκε εκ νέου (relaunch) το 2005, θέτοντας νέους στόχους που εστίαζαν περισσότερο στην ανάπτυξη και την απασχόληση, βλ. Ανακοίνωση προς το Εαρινό Ευρωπαϊκό Συμβούλιο - Συνεργασία για την οικονομική μεγέθυνση και την απασχόληση - Νέο ξεκίνημα για τη στρατηγική της Λισαβόνας - Ανακοίνωση του Προέδρου Barroso σε συνεννόηση με τον Αντιπρόεδρο Verheugen, COM/2005/0024 τελικό.

[858] European Commission, 2005, σελ. 6, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http: //ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/051028_fsap_evaluation_part_i_en.pdf [τελευταία προσπέλαση: 12/3/2014].

[859] Στοιχείο 21 των συμπερασμάτων του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της Λισαβόνας στις 23-24 Μαρτίου 2000, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.europarl.europa.eu/summits/lis1_en.htm# [τελευταία προσπέλαση: 22/4/2012]: "Για την επιτάχυνση της ολοκλήρωσης της εσωτερικής αγοράς για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες θα πρέπει να ληφθούν βήματα ώστε: να τεθεί ένα στενό χρονοδιάγραμα για την εφαρμογή του ΠΔΧΥ μέχρι το 2005, λαμβάνοντας υπόψη τους τομείς δράσης κατά προτεραιότητα όπως η διευκόλυνση της ευρύτερης δυνατής πρόσβασης σε επενδυτικά κεφάλαια στο σύνολο της ΕΕ, μέσα από ένα ενιαίο διαβατήριο για τους εκδότες τίτλων, η διευκόλυνση της επιτυχούς συμμετοχής όλων των επενδυτών σε μια ολοκληρωμένη αγορά στην οποία καταργούνται τα εμπόδια στις επενδύσεις σε συνταξιοδοτικά κεφάλαια, η προώθηση της περαιτέρω ολοκλήρωσης και της καλύτερης λειτουργίας των αγορών κρατικών ομολόγων μέσα από την ευρύτερη διαβούλευση και διαφάνεια σχετικά με τα χρονοδιαγράμματα, τις τεχνικές και τα μέσα έκδοσης χρέους και μέσα από τη βελτιωμένη λειτουργία των διασυνοριακών αγορών πώλησης και επαναγοράς (repos), η βελτίωση της συγκρισιμότητας των οικονομικών καταστάσεων των εταιριών, η πιο εντατική συνεργασία μεταξύ των ρυθμιστικών αρχών της αγοράς στην ΕΕ, η διασφάλιση της πλήρους υλοποίησης του σχεδίου δράσης για τα επιχειρηματικά κεφάλαια μέχρι το 2003, η επίτευξη ταχείας προόδου για τις προτάσεις που εκκρεμούν εδώ και χρόνια σχετικά με τις προσφορές εξαγοράς και την αναδιάρθρωση και εκκαθάριση πιστωτικών ιδρυμάτων και ασφαλιστικών εταιριών ώστε να βελτιωθεί η λειτουργία και η σταθερότητα της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής αγοράς και, τέλος, η ολοκλήρωση της δέσμης φορολογικών μέτρων που εκκρεμούν σύμφωνα με τα συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Ελσίνκι".

[860] Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί το Ηνωμένο Βασίλειο, το οποίο παραδοσιακά υπερασπιζόταν την ελεύθερη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών και αντιτασσόταν στην ενοποίησή τους, προσπαθώντας να διαφυλάξει τα συμφέροντα του City του Λονδίνου, ως του κέντρου

των προτεινόμενων μέτρων και ειδικότερα ως προς την εκχώρηση νομοπαραγωγικών αρμοδιοτήτων στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή και σε ανεξάρτητες ενωσιακές αρχές.[861] Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ως "επιχειρηματίας πολιτικής",[862] προώθησε κατά προτεραιότητα μια εντυπωσιακή δέσμη κανόνων για τη χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση και, δεδομένου ότι κανείς δεν ήθελε να φανεί ότι καθυστερεί την ισχυρή ενοποιητική δυναμική που είχε δημιουργηθεί, επιτεύχθηκε ένας πρωτοφανής βαθμός συναίνεσης από τα θεσμικά όργανα. Όχι μόνο συντμήθηκε η διάρκεια της διαδικασίας έγκρισης για πολλά από τα προτεινόμενα μέτρα, αλλά κυρίως μπόρεσαν να απεμπλακούν οι διαπραγματεύσεις που είχαν περιέλθει σε αδιέξοδο, λόγω των έντονων πολιτικών διαφωνιών (π.χ. προτάσεις οδηγιών για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και το ενημερωτικό δελτίο) και να εγκριθούν νομοθετικές πράξεις που αποτέλεσαν στη συνέχεια τον κορμό του ρυθμιστικού οπλοστασίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (βλ. ακόλουθη ενότητα για το Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες).

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή είχε επιτέλους την ευκαιρία να προωθήσει έναν στόχο που επιδίωκε εδώ και δεκαετίες. Σε σχετικά έγγραφά της τόνιζε ότι οι εξελίξεις αυτές αποτελούσαν μοναδική ευκαιρία (window of opportunity), προκειμένου να εξοπλιστεί η Ένωση με ένα σύγχρονο χρηματοπιστωτικό μηχανισμό που να συγκρατεί στο ελάχιστο δυνατό επίπεδο το κόστος του κεφαλαίου και της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης.[863] Στο πλαίσιο αυτό, ξεκίνησε μια προσπάθεια προσαρμογής της υφιστάμενης – περιορισμένης – νομοθεσίας στις σύγχρονες προκλήσεις που προκύπτουν, μεταξύ άλλων, από την αυξημένη έμφαση στη χρηματοδότηση από την αγορά, αλλά και υιοθέτησης νέων πράξεων (κυρίως οδηγιών) για την κατάργηση των εμποδίων στις ενδοευρωπαϊκές συναλλαγές και τη δημιουργία μιας γνήσιας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Για την επίτευξη αυτής της στόχευσης, ήταν αναγκαία μια αλλαγή της ρυθμιστικής παρέμβασης στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε ανακοινώσεις, στις οποίες τόνιζε την ανάγκη επιτάχυνσης του ρυθμού της διαδικασίας ολοκλήρωσης. Το πρόγραμμα που προώθησε για τη χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση βασίστηκε σε οικονομικές αναλύσεις που έγιναν δεκτές από κορυφαίους οικονομολόγους της ΕΕ, με αποτέλεσμα να υποστηρίζεται σθεναρά η θέση ότι η ολοκλήρωση θα επιφέρει σημαντικά οφέλη. Βασική επιχειρηματολογία ήταν ότι τα οφέλη που θα προέκυπταν από το κοινό νόμισμα θα εξανεμίζονταν αν διατηρούνταν τα εμπόδια στη διασυνοριακή παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Παράλληλα, οι διαρθρωτικές αλλαγές που συνόδευσαν την εισαγωγή του ευρώ δημιούργησαν νέες προκλήσεις για

για τις χρηματοπιστωτικές αγορές παγκοσμίως και ως της πύλης εισόδου στις κεφαλαιαγορές της ΕΕ για τους διεθνείς επενδυτές. Έχοντας διαγνώσει τη σημασία του εντοπισμού και της αντιμετώπισης των χρηματοπιστωτικών κινδύνων και των προκλήσεων από την ολοένα επεκτεινόμενη διασυνοριακή δραστηριότητα των χρηματοπιστωτικών ομίλων, υποστήριξε την ολοκλήρωση των αγορών, καθώς θα συνέβαλε στη μείωση του κόστους του κεφαλαίου και στη βελτίωση της κατανομής του σε ολόκληρη την ΕΕ, θα προσέφερε στις εταιρίες μεγαλύτερες ευκαιρίες πρόσβασης στις αγορές των υπολοίπων κρατών-μελών και θα παρείχε στους καταναλωτές ένα ευρύτερο φάσμα προϊόντων. Βλ. HM Treasury and FSA, 2007, όπ.π.

[861] Οι Posner & Véron (2010) εντοπίζουν τους παράγοντες που συνετέλεσαν στο "ρυθμιστικό άλμα" κατά την περίοδο 1998-2008 στο επίπεδο της πολιτικής, δίνοντας έμφαση στο ρόλο του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, το οποίο πάντα προάσπιζε την ανάγκη για χαλιναγώγηση των αγορών και συγκράτηση των δυνάμεων της παγκοσμιοποίησης, προκειμένου να απεμπλακούν οι διαπραγματεύσεις πάνω σε βασικά νομοθετικά κείμενα του χρηματοπιστωτικού τομέα, στην προσπάθειά του να διαφυλάξει τις εξουσίες του. Βλ. σελ. 408.

[862] Grossman-Leblond στο Richardson, 2012, σελ. 207.

[863] Βλ. COM(1999) 232 final, σελ. 3.

τις αρμόδιες ρυθμιστικές και εποπτικές αρχές, οι οποίες βρίσκονταν υπό την επίβλεψη των εθνικών κυβερνήσεων.[864]

Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο άσκησε το ρόλο του ως συννομοθέτης για τα νέα μέτρα που αποσκοπούσαν στη δημιουργία ενός ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου, και υποστήριξε το Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες της Επιτροπής (βλ. επόμενη ενότητα). Εξέφρασε επανειλημμένα τη σύμφωνη γνώμη του για την επιτάχυνση των νομοθετικών διαδικασιών στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, τονίζοντας ότι "θα πρέπει να καταβληθούν οι απαραίτητες προσπάθειες για να βελτιωθεί η αποτελεσματικότητα της διαδικασίας λήψης αποφάσεων και να επιταχυνθούν οι νομοθετικές διαδικασίες, αλλά πάντοτε στα πλαίσια της τήρησης των διατάξεων των Συνθηκών και της διοργανικής ισορροπίας,"[865] ενώ ανέλαβε να συνεργασθεί εποικοδομητικά με τα άλλα όργανα, προκειμένου να υπάρξει όσο το δυνατόν μεγαλύτερη προσέγγιση των θέσεών τους. Δεδηλωμένη πρόθεσή του ήταν, "στο μέτρο του δυνατού, οι νομοθετικές πράξεις να μπορούν να αποφασισθούν σε πρώτη ανάγνωση"[866] και για το σκοπό αυτό καλούσε το Συμβούλιο να δράσει, "κάνοντας χρήση ενδεχομένως άτυπων μηχανισμών, εμπνεόμενο από την τριμερή συνάντηση" και του ζητούσε "να καταβάλει κάθε δυνατή προσπάθεια ώστε να μειωθούν οι προθεσμίες έγκρισης της κοινής θέσης".[867] Προκειμένου να διαφυλάξει το ρόλο του και την προαναφερθείσα διοργανική ισορροπία, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο υπενθύμιζε ότι "εναπόκειται στον κοινοτικό νομοθέτη, το Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο, να ορίσει ανά περίπτωση, για κάθε νομοθετικό κείμενο, την εμβέλεια και τα όρια των αρμοδιοτήτων εκτέλεσης που ανατίθενται στην Επιτροπή". Θεωρούσε δηλαδή αναγκαία την άσκηση δημοκρατικού ελέγχου για την αποφυγή της πιθανότητας κατάχρησης των εξουσιών από την Επιτροπή υπό τη δικαιολογία του "κατεπείγοντος". Την ίδια καχυποψία επέδειξε και έναντι των ανεξάρτητων αρχών του χρηματοπιστωτικού τομέα, καθώς σε ψήφισμά του ζητούσε χαρακτηριστικά "τη δυνατότητα ένας εκπρόσωπος του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου να συμμετέχει ως παρατηρητής στις συνεδριάσεις της Επιτροπής Κινητών Αξιών" και υπερασπιζόταν την αρχή της πρόσβασης των πολιτών στα ευρωπαϊκά έγγραφα.[868]

Το ρυθμιστικό μοντέλο που θεωρήθηκε ενδεδειγμένο για την επίτευξη της νέας στόχευσης για το χρηματοπιστωτικό χώρο ήταν αυτό της εναρμόνισης, η οποία θα συνοδευόταν από ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ των κρατών-μελών σε θέματα ελέγχου της συμμόρφωσης.[869] Η εναρμόνιση όμως άλλαξε χαρακτήρα.[870] Έπαψε να

[864] Βλ. Posner & Véron, 2010, σελ. 409.

[865] Έκθεση της Επιτροπής Συνταγματικών Υποθέσεων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, της 23ης Ιανουαρίου 2002 σχετικά με την εφαρμογή της νομοθεσίας στο πλαίσιο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (2001/2247(INI)) (υπ' αριθ. A5-0011/2002, γνωστή ως "Έκθεση von Wogau"), σελ. 6, σκέψη 1, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+REPORT+A5-2002-0011+0+DOC+PDF+V0//EL [τελευταία προσπέλαση: 15/7/2015].

[866] Η έγκριση Οδηγιών με συναπόφαση Συμβουλίου και Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου από την πρώτη ανάγνωση αποδείχθηκε ιδιαίτερα δύσκολη στην πράξη εξαιτίας του πολύ τεχνικού χαρακτήρα των νομοθετικών προτάσεων για τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Είναι χαρακτηριστικό ότι το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο υπέβαλε 104 και 62 τροπολογίες στα σχέδια των Οδηγιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την Κατάχρηση της Αγοράς και το Ενημερωτικό Δελτίο αντίστοιχα (βλ. Avgerinos, 2003, 36).

[867] Όπ.π., σκέψη 4.

[868] Όπ.π., σελίδα 7, σκέψεις 9-10.

[869] Βλ. COM(2000) 359 τελικό.

[870] Moloney, 2014, σελ. 27.

αποτελεί απλά ένα λειτουργικό εργαλείο για την άρση των εμποδίων και την αντιμετώπιση των αποτυχιών της αγοράς που λάμβαναν τη μορφή του ρυθμιστικού κόστους. Η εναρμόνιση των κανόνων έγινε το μέσο για την επιβολή της κεντρικής ρύθμισης στην ενιαία ευρωπαϊκή αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και στους, εγχώριους και μη, συμμετέχοντες σε αυτή. Η ρυθμιστική εναρμόνιση που ακολούθησε τη θέσπιση κοινού νομίσματος και η μεταφορά περισσότερων νομοπαραγωγικών αρμοδιοτήτων στο επίπεδο της ΕΕ είχε παράλληλα και επιπτώσεις στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η Ευρωπαϊκή Ένωση αποκτούσε μέσω του ενισχυμένου ρυθμιστικού της οπλοστασίου μεγαλύτερο βάρος στις διαπραγματεύσεις με τους εταίρους της για το συντονισμό των ρυθμιστικών τους καθεστώτων. Ειδικότερα, οι αμερικανικές επιχειρήσεις που διέθεταν θυγατρικές ή συνδεδεμένες εταιρίες στην επικράτεια της ΕΕ, οι οποίες θίγονταν από τη θέσπιση ενιαίων κανόνων και θα είχαν, ως εκ τούτου, μικρότερα περιθώρια για ρυθμιστικό αρμπιτράζ (βλ. παραπάνω, ενότητα 4.3.5), ασκούσαν πιέσεις για το συντονισμό των ρυθμιστικών καθεστώτων μεταξύ ΗΠΑ και ΕΕ. Μέλημα των εκπροσώπων της ΕΕ ήταν η μείωση των ασυμμετριών όσον αφορά την πρόσβαση στην αγορά των οικονομικών παραγόντων ένθεν κακείθεν του Ατλαντικού, ζητώντας την αμοιβαία αναγνώριση των κανόνων π.χ. για τους ομίλους ετερογενών δραστηριοτήτων, για τον εσωτερικό έλεγχο εταιριών του κλάδου (Οδηγία 2006/43/ΕΚ) ή τη σύνθεση των διοικητικών συμβουλίων των εταιριών.[871] Μάλιστα, υποστηρίζεται από ορισμένους μελετητές ότι η στόχευση ορισμένων ενωσιακών κανόνων στο πεδίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών ήταν κυρίως να αμβλύνει τις ασυμμετρίες που υπήρχαν στις διατλαντικές συναλλαγές σε αυτό το πεδίο.[872]

Σε κάθε περίπτωση, η Ευρωπαϊκή Ένωση πραγματοποίησε ένα άλμα προς την κατεύθυνση της ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών χάρη σε δύο στοιχεία, τα οποία αναλύονται διεξοδικότερα στα αμέσως επόμενα υποκεφάλαια. Πρόκειται για το Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες (ΠΔΧΥ), το οποίο καθόριζε το περιεχόμενο της ρυθμιστικής παρέμβασης της ΕΕ στο χρηματοπιστωτικό κλάδο και για τη διαδικασία Lamfalussy, η οποία επέφερε σημαντική αλλαγή στις νομοπαραγωγικές διαδικασίες. Αφενός, εγκρίθηκαν νομοθετικές πρωτοβουλίες που αποτέλεσαν τις ναυαρχίδες του ενιαίου χρηματοπιστωτικού κλάδου στην ΕΕ και, αφετέρου, υιοθετήθηκε μια νέα διαδικασία για την υιοθέτηση κατ' εξουσιοδότηση πράξεων, εκτελεστικών και κανονιστικών τεχνικών προτύπων, με σκοπό την περαιτέρω προώθηση της ενιαίας χρηματοπιστωτικής αγοράς.

5.4.1 Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες (ΠΔΧΥ)

Κατά την περίοδο 1999-2005, η υλοποίηση του Προγράμματος Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες (ΠΔΧΥ) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής είχε ως αποτέλεσμα μια πρωτοφανή για τον συγκεκριμένο κλάδο νομοπαραγωγική διαδικασία, δεδομένου του σημαντικού αριθμού των πράξεων που υιοθετήθηκαν και του εξαιρετικά σύντομου χρονικού διαστήματος που απαιτήθηκε για την έγκρισή τους, αλλά και τον πιο λεπτομερή βαθμό ρυθμιστικής παρέμβασης που είχε γνωρίσει μέχρι τότε ο χρηματοπιστωτικός κλάδος.[873] Ειδικότερα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή

[871] Posner & Véron, 2010, σελ. 402.
[872] Των ιδίων, σελ. 403.
[873] Είναι χαρακτηριστικό ότι η ίδια η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θέλησε να τονίσει τον ιδιαίτερα φιλόδοξο χαρακτήρα του Προγράμματος να επιτύχει σύντομα πρόοδο προς μια ενιαία χρηματοπιστωτική αγορά ("an aspirational programme for rapid progress towards a single financial market"), ενώ παράλληλα

πρότεινε συγκεκριμένα νομοθετήματα και άλλα μέτρα (με προτεραιότητες και χρονοδιαγράμματα), που κάλυπταν διάφορες πτυχές του χρηματοπιστωτικού τομέα, με σκοπό να μπορέσουν οι επιχειρήσεις και οι πολίτες της ΕΕ να επωφεληθούν πλήρως από το κοινό ευρωπαϊκό νόμισμα.[874,875] Τα μέτρα αυτά εντάσσονται κάτω από τρεις στρατηγικούς στόχους για την προώθηση της πλήρους υλοποίησης της Ενιαίας Αγοράς Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών:[876]

1. Μια γνήσια ενιαία αγορά χονδρικής που επιτρέπει στους εταιρικούς εκδότες να αντλούν χρηματοδότηση με ανταγωνιστικούς όρους σε ολόκληρη την ΕΕ, δημιουργεί ένα κοινό νομικό πλαίσιο για τη λειτουργία ενοποιημένων αγορών κινητών αξιών και παραγώγων προϊόντων, μεταβαίνει προς μια ενιαία μορφή οικονομικών εκθέσεων των εισηγμένων εταιριών, παρέχει ασφάλεια δικαίου με σκοπό την κατοχύρωση των διασυνοριακών αγοραπωλησιών κινητών αξιών, δημιουργεί ένα κλίμα ασφάλειας και διαφάνειας για τις διασυνοριακές αναδιαρθρώσεις και καθιερώνει ένα υγιές πλαίσιο, στο οποίο οι διαχειριστές κεφαλαίων να μπορούν να βελτιστοποιούν τις αποδόσεις των χαρτοφυλακίων τους προς όφελος των μεριδιούχων.
2. Μια ανοικτή και ασφαλή αγορά λιανικής που παρέχει καλύτερη πληροφόρηση, διαφάνεια και ασφάλεια για τις διασυνοριακές λιανικές χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες και προάγει την ταχεία επίλυση καταναλωτικών διαφορών και ισορροπημένη εφαρμογή των κατά τόπους κανόνων προστασίας του καταναλωτή.
3. Σαφείς και αποτελεσματικούς (εξελιγμένους) προληπτικούς κανόνες και κανόνες εποπτείας των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Η ρυθμιστική έξαρση της περιόδου αυτής οδήγησε στην υιοθέτηση 42 νομοθετικών πράξεων, οι οποίες κάλυπταν πάμπολλες πτυχές του τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.[877] Προεξάρχουσα θέση μεταξύ αυτών έχουν η πρώτη Οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID I),[878] η Οδηγία για την Κατάχρηση της Αγοράς,[879] η Οδηγία για το Ενημερωτικό Δελτίο[880] και η Οδηγία για τη Διαφάνεια,[881]

επεσήμανε τον ενδεικτικό χαρακτήρα του σχεδίου, καθώς οι όροι για την ανάληψη δράσης θα έπρεπε να προσδιοριστούν από το επόμενο σώμα των Επιτρόπων. Βλ. COM(1999) 232 final, σελ. 4.

[874] Lannoo & Levin, 2004, σελ. 8.

[875] Βλ. SEC(1998) 552 final "RCAP - Risk capital: a key to job creation in the European Union", διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/legislation_summaries/employment_and_social_policy/job_creation_measures/l24195_en.htm [τελευταία προσπέλαση: 13/01/2013].

[876] Βλ. Αλεξάκης, 2004, σελ. 3 και Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Δελτίο τύπου IP/99/327 "Χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες: Η Επιτροπή καταρτίζει πρόγραμμα δράσης για την ενιαία αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών", Βρυξέλλες, 11 Μαΐου 1999, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-99-327_el.htm [τελευταία προσπέλαση: 20/4/2013].

[877] Ο πλήρης κατάλογος των εγκριθέντων μέτρων με μια περιληπτική περιγραφή καθενός εξ αυτών είναι διαθέσιμος στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/061003_measures_en.pdf [τελευταία προσπέλαση: 20/4//2013].

[878] Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Απριλίου 2004, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, για την τροποποίηση των οδηγιών 85/611/ΕΟΚ και 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου και της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και για την κατάργηση της Οδηγίας 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου (ΕΕ αριθ. L 145 της 30/04/2004, σελ. 1-44).

[879] Οδηγία 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 28ης Ιανουαρίου 2003, για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς), ΕΕ L 96 της 12.4.2003, σελ. 16-25.

ο Κανονισμός για τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα[882], καθώς και οι Οδηγίες για τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ)[883]. Πρόκειται για πράξεις που έθεσαν τα θεμέλια για το ενωσιακό δίκαιο της κεφαλαιαγοράς και έκτοτε έχουν αναδιατυπωθεί, συμπληρωθεί και τροποποιηθεί (συχνά περισσότερες από μία φορές), προκειμένου να προσαρμοστούν στις ραγδαίες εξελίξεις της αγοράς και να εδραιώσουν τον ενιαίο χρηματοπιστωτικό χώρο.

Η ειδοποιός διαφορά του ΠΔΧΥ ήταν ότι μετέβαλε τον χαρακτήρα της ρυθμιστικής παρέμβασης, από την μέχρι τότε ισχύουσα ευέλικτη προσέγγιση σε μια συγκεντρωτική ευρωπαϊκή ρύθμιση, που αποσκοπούσε στη δημιουργία ενός ενιαίου πλαισίου κανόνων για την αποτελεσματική χρήση του ενιαίου διαβατηρίου για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες σε ολόκληρη την επικράτεια της ΕΕ. Μέσα από την υλοποίηση του ΠΔΧΥ (και κυρίως μετά την εφαρμογή της διαδικασίας Lamfalussy για την υιοθέτηση εκτελεστικών μέτρων, βλ. αμέσως επόμενη ενότητα) πραγματοποιήθηκε μετάβαση από την αμοιβαία αναγνώριση των όρων αδειοδότησης και λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών φορέων με βάση ελάχιστες προϋποθέσεις προς ένα ρυθμιστικό καθεστώς με ιδιαίτερα λεπτομερείς κανόνες που να επιτρέπουν την πραγματική ολοκλήρωση της αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Η φιλοσοφία της εναρμόνισης των ελάχιστων προϋποθέσεων πάνω στην οποία είχε βασιστεί το ενιαίο διαβατήριο είχε αποδειχθεί ανεπαρκής, ενώ οι κίνδυνοι που ελλόχευαν στον χρηματοπιστωτικό τομέα κρίθηκαν υπερβολικά μεγάλοι για να αφεθούν στις δυνάμεις της αγοράς (unacceptable risks).[884]

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή τόνιζε αφενός σε ανακοίνωσή της το 2002 ότι η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης "θα εξακολουθήσει να διαδραματίζει πολύ σημαντικό ρόλο στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών".[885] Αφετέρου, ήταν σαφές ότι η θέσπιση ελάχιστων μόνο προϋποθέσεων και υπερβολικά γενικών αρχών, που δεν υποστηρίζονταν από λειτουργικές κατευθυντήριες γραμμές και συνοδεύονταν από πολυάριθμες παρεκκλίσεις που βασίζονται στο "γενικό συμφέρον" περιόριζε τόσο την ικανότητα των επιχειρήσεων να επωφελούνται από τις ελευθερίες που προβλέπει

---

[880] Οδηγία 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 4ης Νοεμβρίου 2003, σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση και την τροποποίηση της Οδηγίας 2001/34/ΕΚ (ΕΕ αριθ. L 345 της 31/12/2003, σελ. 64-89).

[881] Οδηγία 2004/109/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Δεκεμβρίου 2004, για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και για την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ (ΕΕ αριθ. L 390 της 31.12.2004, σελ. 38-57).

[882] Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1606/2002 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 19ης Ιουλίου 2002, για την εφαρμογή διεθνών λογιστικών προτύπων (ΕΕ αριθ. L 243 της 11/09/2002, σελ. 1-4).

[883] Οδηγία 2001/107/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Ιανουαρίου 2002, για την τροποποίηση της οδηγίας 85/611/ΕΟΚ του Συμβουλίου για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) όσον αφορά τη ρύθμιση των εταιριών διαχείρισης και τα απλοποιημένα ενημερωτικά δελτία (ΕΕ L 41 της 13.2.2002, σελ. 20-34) και Οδηγία 2001/108/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Ιανουαρίου 2002, για την τροποποίηση της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ του Συμβουλίου για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ), όσον αφορά τις επενδύσεις των ΟΣΕΚΑ (ΕΕ L 41 της 13.2.2002, σελ. 35-42).

[884] FSA, 2009, σελ. 100-102.

[885] COM(2002) 419 τελικό, σελ. 1.

η Συνθήκη όσο και το πεδίο εφαρμογής του ελέγχου που τους ασκούσε η χώρα καταγωγής, με αποτέλεσμα η διασυνοριακή παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών να αποτελεί την εξαίρεση και όχι τον κανόνα. Η Επιτροπή αντιλαμβανόταν το συμφέρον της στη ρυθμιστική συνέχεια, ενώ πίστευε ότι το μοντέλο της αρνητικής ολοκλήρωσης δεν είχε εξαντλήσει ακόμη τις δυνατότητές του. Χαρακτηριστικά υποστήριζε σε Ανακοίνωσή της για την αναθεώρηση της Οδηγίας για τις επενδυτικές υπηρεσίες:[886] "Η εξάλειψη των εμποδίων στην ελεύθερη κυκλοφορία δεν επαρκεί. Απαιτούνται επίσης ρυθμιστικά μέτρα για τη διόρθωση των αδυναμιών της αγοράς και για τη διευκόλυνση της αποτελεσματικής αλληλεπίδρασης μεταξύ προσφοράς και ζήτησης κεφαλαίων. […] Το Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες προβλέπει μια πρώτη σειρά βελτιώσεων στο ρυθμιστικό πλαίσιο της ΕΕ για τις αγορές κινητών αξιών, οι οποίες αφορούν κυρίως το ενιαίο διαβατήριο για τους εκδότες, τους κανόνες για την αποφυγή της χειραγώγησης της αγοράς και τη διασυνοριακή χρήση ασφαλειών. Το ίδιο το ρυθμιστικό πλαίσιο πρέπει να λειτουργεί αποτελεσματικά. Οι κανόνες της ΕΕ πρέπει να είναι σαφείς και πλήρεις, να εφαρμόζονται από τα κράτη-μέλη και η τήρησή τους να ελέγχεται από τις εποπτικές αρχές".[887]

Οι προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής βασίστηκαν ως επί το πλείστον στη βελτίωση (refinement) και την αποσαφήνιση των υφιστάμενων ενωσιακών κανόνων, με σκοπό να προάγουν την περαιτέρω ολοκλήρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών και να λειτουργήσουν ευνοϊκά για την εδραίωση μιας ευρωπαϊκής αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Παράλληλα, έγινε και μια προσπάθεια εξορθολογισμού των υφιστάμενων νομοθετικών πράξεων, οι οποίες, όπως προαναφέρθηκε, είχαν τροποποιηθεί επανειλημμένως και κατά ουσιαστικό τρόπο μετά την υιοθέτησή τους και επομένως ήταν σκόπιμη για λόγους σαφήνειας η κωδικοποίησή τους σε ένα ενιαίο κείμενο. Η προσπάθεια αυτή οδήγησε στην υιοθέτηση της Κωδικοποιημένης Τραπεζικής Οδηγίας,[888] με την οποία αντικαταστάθηκαν επτά υφιστάμενες οδηγίες το 2000, και της Οδηγίας 2001/34/ΕΚ,[889] με την οποία κωδικοποιήθηκε, χωρίς να τροποποιηθεί ως προς την ουσία, η πρώτη γενιά οδηγιών που υιοθετήθηκαν μεταξύ 1979 και 1982 για το συντονισμό των εθνικών διατάξεων στον τομέα των κεφαλαιαγορών[890] και η Οδηγία 88/627/ΕΟΚ για τη διαφάνεια.

Αντιπροσωπευτικά δείγματα της βελτίωσης ήδη υφιστάμενων πράξεων χωρίς τη δημιουργία ενός απόλυτα ενιαίου πλαισίου κανόνων ήταν η Οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID I)[891] που αντικατέστησε και κάλυψε πολλά από

---

[886] COM(2000) 729 τελικό, σελ. 5.
[887] COM(1999) 232 final.
[888] Οδηγία 2000/12/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 20ης Μαρτίου 2000, σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων (ΕΕ αριθ. L 126 της 26.5.2000, σελ. 1-59).
[889] Οδηγία 2001/34/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 28ης Μαΐου 2001, σχετικά με την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών και τις πληροφορίες επί των αξιών αυτών που πρέπει να δημοσιεύονται (ΕΕ L 184 της 6.7.2001, σελ. 1 έως 66).
[890] Οδηγία 79/279/ΕΟΚ περί του συντονισμού των όρων εισαγωγής κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών, Οδηγία 80/390/ΕΟΚ περί συντονισμού των όρων καταρτίσεως, ελέγχου και διαδόσεως του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται για την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών και Οδηγία 82/121/ΕΟΚ περί της περιοδικής πληροφόρησης που πρέπει να δημοσιεύουν οι εταιρίες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο αξιών.
[891] Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Απριλίου 2004, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων.

τα ρυθμιστικά κενά της Οδηγίας 93/22/ΕΟΚ για τις επενδυτικές υπηρεσίες[892] και η Οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο[893] που αντικατέστησε δύο παλαιότερες Οδηγίες, την Οδηγία 80/390/ΕΟΚ[894] και την Οδηγία 89/298/ΕΟΚ. Όπως επισημαίνεται χαρακτηριστικά στο προοίμιο της Οδηγίας 2003/71/ΕΚ για το ενημερωτικό δελτίο, οι Οδηγίες 80/390/ΕΟΚ και 89/298/ΕΟΚ είχαν καθιερώσει "ένα αποσπασματικό και πολύπλοκο μηχανισμό αμοιβαίας αναγνώρισης που αδυνατούσε να επιτύχει το στόχο του ενιαίου διαβατηρίου". Κρίθηκε λοιπόν απαραίτητο "να βελτιωθούν, να επικαιροποιηθούν και να συνενωθούν σε ένα ενιαίο κείμενο".[895] Ενώ η Οδηγία αυτή φιλοδοξούσε να εισαγάγει ένα καθεστώς πλήρους εναρμόνισης, οι διατάξεις της δεν απαγόρευαν τελείως στα κράτη-μέλη την πρόβλεψη συμπληρωματικών κανόνων.

Στην πλειονότητά τους, οι ενωσιακοί κανόνες δικαίου που θεσπίστηκαν στο πλαίσιο του ΠΔΧΥ δεν υποκατέστησαν πλήρως τους υφιστάμενους εθνικούς κανόνες και δεν αφαιρούσαν από τα κράτη-μέλη υποδοχής τη δυνατότητα να ελέγχουν το ρυθμιστικό πλαίσιο για τις εγχώριες αγορές τους.[896] Με άλλα λόγια, διατηρήθηκαν περιθώρια παρέκκλισης των κρατών-μελών από τους κοινά επιβαλλόμενους κανόνες και υιοθέτησης διαφορετικών επιλογών πολιτικής σε εθνικό επίπεδο. Εξαίρεση αποτελεί η Οδηγία 2002/65/ΕΚ για την εξ αποστάσεως εμπορία χρηματοοικονομικών υπηρεσιών,[897] η οποία πραγματοποίησε μια ξεκάθαρη στροφή από τη μέθοδο της ελάχιστης εναρμόνισης προς την μέγιστη εναρμόνιση. Στο προοίμιο της Οδηγίας δηλώνεται ρητά η αποκλειστικότητα[898] των διατάξεων της Οδηγίας έναντι των εθνικών ρυθμιστικών καθεστώτων: "Διαφορετικές ή ανόμοιες διατάξεις προστασίας των καταναλωτών θεσπιζόμενες από τα κράτη-μέλη στον τομέα της εξ αποστάσεως εμπορίας χρηματοοικονομικών υπηρεσιών προς τους καταναλωτές, θα μπορούσαν να έχουν αρνητικές συνέπειες για τη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς και τον ανταγωνισμό μεταξύ των επιχειρήσεων. Συνεπώς, χρειάζεται να θεσπισθούν κοινοί κανόνες σε κοινοτικό επίπεδο στο συγκεκριμένο τομέα, χωρίς να θίγει το γενικό επίπεδο προστασίας του καταναλωτή στα κράτη-μέλη. […] Τα κράτη-μέλη δεν θα πρέπει να μπορούν να προβλέπουν διατάξεις άλλες από αυτές που θεσπίζονται από την παρούσα οδηγία για τους τομείς τους οποίους αυτή εναρμονίζει, εκτός εάν αναφέρεται το αντίθετο ρητώς σε αυτή". Δεδομένου ότι πρόκειται για μια οριζόντια Οδηγία που διέπει όλες τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες που παρέχονται εξ αποστάσεως, είναι πολύ σημαντικό το σκεπτικό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που έκρινε αναγκαία την υιοθέτηση μέτρων πλήρους εναρμόνισης, προκειμένου να διασφαλιστεί ότι οι χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις που παρέχουν ελεύθερα τις υπηρεσίες τους σε άλλα κράτη-μέλη υπόκεινται μόνο στην εποπτεία της αρμόδιας αρχής του κράτους-μέλους καταγωγής τους, ώστε να απαγορευθούν πλήρως οι

[892] Οδηγία 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 10ης Μαΐου 1993, σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών (ΕΕ αριθ. L 141 της 11/06/1993, σελ. 27-46). Η αρχική πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής υποβλήθηκε το 1989 με το έγγραφο COM/89/0629 τελικό, "Τροποποιημένη πρόταση οδηγίας του Συμβουλίου για τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών" (ΕΕ αριθ. C 42 της 22.2.1990, σελ. 7-18).

[893] Οδηγία 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 4ης Νοεμβρίου 2003, σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο.

[894] Οδηγία 80/390/ΕΟΚ του Συμβουλίου.

[895] Οδηγία 2003/71/ΕΚ, αιτιολογική σκέψη 1.

[896] Moloney, 2014, σελ. 28.

[897] 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 (ΕΕ αριθ. L 271 της 09/10/2002, σελ. 16-24).

[898] Βλ. έννοια της αποκλειστικότητας στην ενότητα 2.6.2.2.

εξαιρέσεις για λόγους "γενικού συμφέροντος" για την άσκηση εποπτείας από τη χώρα υποδοχής σε όσους χρηματοπιστωτικούς φορείς επέλεγαν να εγκατασταθούν στην επικράτειά της.

Συμπερασματικά, παρόλο που το νομοπαραγωγικό έργο που προέκυψε στο πλαίσιο του ΠΔΧΥ είχε χαρακτηριστεί ως "καταιγισμός ρυθμιστικών πρωτοβουλιών" εκ μέρους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, στην πραγματικότητα ήταν ένα ακόμη βήμα στο υφιστάμενο μονοπάτι (path dependency), χωρίς ρήξεις με την υφιστάμενη θεσμική δομή για τη ρύθμιση και την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα. Διατηρούσε ως επί το πλείστον τις βασικές αρχές της μερικής και κατ' ελάχιστο περιεχόμενο εναρμόνισης, της αμοιβαίας αναγνώρισης και της αποκεντρωμένης εφαρμογής, ενώ άφηνε στα κράτη-μέλη το περιθώριο να προβλέπουν στην έννομη τάξη τους συμπληρωματικά μέτρα για λόγους δημόσιου συμφέροντος, τα οποία βαίνουν πέρα από το εναρμονισμένο επίπεδο που έχει γίνει αποδεκτό σε επίπεδο ΕΚ/ΕΕ. Υπό αυτή την έννοια, δεν συνιστά μια σαφή στροφή προς τη μέθοδο της μέγιστης εναρμόνισης, αποκλείοντας τη διακριτική ευχέρεια των κρατών-μελών να εισάγουν ή να διατηρούν πρόσθετες απαιτήσεις ή διαδικασίες κατά τη μεταφορά των Οδηγιών στις εθνικές τους έννομες τάξεις (κανονιστικός υπερθεματισμός). Χαρακτηρίστηκε από την εισαγωγή πιο λεπτομερών, εναρμονισμένων κανόνων και μεγαλύτερου βαθμού (πιο συγκεντρωτικής) ρύθμισης[899] που φιλοδοξούσε να δημιουργήσει ένα "ενιαίο εγχειρίδιο κανόνων" για τους χρηματοπιστωτικούς φορείς, χωρίς ωστόσο να το πετύχει στην πράξη. Οι κανόνες αυτοί ήταν προϊόν πολύ δύσκολων και επίπονων διαπραγματεύσεων και κατέληγαν σε "περίεργους συμβιβασμούς", στους οποίους δεν υπερίσχυαν συστηματικά οι προτιμήσεις μιας ομάδας παραγόντων της διαδικασίας πολιτικής.[900]

Εντούτοις, χάρη στο ΠΔΧΥ επιτεύχθηκε σημαντική επίσπευση των διαδικασιών για την υιοθέτηση νομοθετικών πράξεων στο χρηματοπιστωτικό πεδίο. Η καταληκτική προθεσμία για την υιοθέτηση των νομοθετικών μέτρων στο πλαίσιο του ΠΔΧΥ που είχε τεθεί από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισαβόνας ήταν το 2005. Ο πενταετής χρονικός ορίζοντας για την υιοθέτηση κομβικών πράξεων του χρηματοπιστωτικού τομέα, στο πλαίσιο του ΠΔΧΥ, που είχε τεθεί από το Συμβούλιο της Λισαβόνας το 2000, κατέστησε αναγκαία μια σύντμηση της διαδικασίας λήψης αποφάσεων για την υιοθέτηση των σχετικών νομοθετικών πράξεων. Η συνήθης πρακτική των κρατών-μελών να συμβουλεύονται εγχώριους παράγοντες (ρυθμιστικές αρχές, συντελεστές της αγοράς), προκειμένου να καταλήξουν στην εθνική τους γραμμή και στη συνέχεια να διαπραγματεύονται επί μακρόν με τους εταίρους τους, καθυστερούσε σημαντικά την ενωσιακή νομοπαραγωγική διαδικασία. Τα ίδια τα θεσμικά όργανα τόνιζαν την ανάγκη χρήσης ακόμη και άτυπων μηχανισμών για τη διευκόλυνση της έγκρισης των μέτρων εντός της τεθείσας προθεσμίας. Πέραν τούτου, στις 30 Απριλίου του 2004 έληγε η θητεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και ακολουθούσαν εκλογές για την ανάδειξη εκπροσώπων στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, στις οποίες θα συμμετείχαν για πρώτη φορά 10 νέα κράτη-μέλη. Για το λόγο αυτό, τόσο η Επιτροπή όσο και το Κοινοβούλιο προώθησαν με επείγουσες διαδικασίες πολλά μέτρα υπό το ΠΔΧΥ, αναγνωρίζοντας ότι θα ήταν δυσκολότερη η επίτευξη συμφωνίας σε μια Ένωση των 25 κρατών-μελών. Παραδείγματος χάριν, ενώ είχαν

[899] Αναφερόμενη στις ρυθμιστικές παρεμβάσεις της ΕΕ στο πλαίσιο του ΠΔΧΥ, η N. Moloney χαρακτηρίζει την εναρμόνιση ως ρύθμιση που μεταμορφώνει ("harmonization as transformative regulation"), βλ. 2008, σελ. 40.
[900] Quaglia, 2010, σελ. 98-99.

χρειαστεί 8,5 χρόνια για να συμφωνηθεί το 1989 η Πρώτη Οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο[901] και 4,5 χρόνια για να οριστικοποιηθεί η Οδηγία για τις Επενδυτικές Υπηρεσίες το 1993, η νέα Οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο εγκρίθηκε το 2003, μέσα σε μόλις 15 μήνες και η Οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID I)[902] υιοθετήθηκε το 2004 μέσα σε μόλις 18 μήνες. Σίγουρα, το ΠΔΧΥ ολοκληρώθηκε επιτυχώς υπό την έννοια ότι υιοθετήθηκαν 39 από τα 42 προτεινόμενα μέτρα εντός του χρονοδιαγράμματος που είχε τεθεί από την Επιτροπή, μέσα σε ένα γενικότερο συναινετικό πνεύμα ως προς τα οφέλη των χρηματοπιστωτικών αγορών και της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης.

Ωστόσο, αυτή η πίεση χρόνου για την υιοθέτηση των μέτρων του ΠΔΧΥ υπονόμευσε την ποιότητα των διατάξεων που τελικά εγκρίθηκαν. Πολλά "λεπτά" ζητήματα παρέμεναν ανοιχτά καθώς προτιμήθηκαν γενικόλογες διατάξεις και τα κείμενα των οδηγιών δεν περιείχαν σαφείς ορισμούς για βασικές έννοιες των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Επιπλέον, πολλά από τα μέτρα που υιοθετήθηκαν προέβλεπαν μεταβατικές διατάξεις για τα κράτη-μέλη, προκειμένου να προσαρμόσουν τα εθνικά τους καθεστώτα στις νέες ευρωπαϊκές διατάξεις.[903] Παράλληλα, πολλές από τις βασικές οδηγίες έθεταν προθεσμίες ενσωμάτωσής τους στις εθνικές έννομες τάξεις σε μεγάλο χρονικό διάστημα μετά από την υιοθέτησή τους. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η Οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, η οποία τέθηκε σε ισχύ με τη δημοσίευσή της στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης στις 30 Απριλίου του 2004, αλλά τέθηκε τελικά σε εφαρμογή από τα κράτη-μέλη 3,5 έτη αργότερα, την 1η Νοεμβρίου του 2007.[904] Ως εκ τούτου, υπήρχε ο κίνδυνος, μέχρις ότου εφαρμοστούν οι προτεινόμενες οδηγίες, να έχουν ήδη ξεπεραστεί από τις ραγδαίες εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Και βέβαια καθώς πολλές από τις υιοθετηθείσες πράξεις αποτελούσαν αντικείμενο συμβιβασμών, θα ήταν δύσκολο να αναθεωρηθούν για να προσαρμοστούν σε τυχόν νέα δεδομένα (που ήταν αναπόφευκτα σε ένα τόσο ραγδαία εξελισσόμενο περιβάλλον όπως αυτό των χρηματοπιστωτικών αγορών).

Έπρεπε συνεπώς να προβλεφθεί η δυνατότητα ταχείας τροποποίησης των εγκριθέντων ενωσιακών κανόνων, ώστε να εξασφαλιστεί ότι το ρυθμιστικό πλαίσιο

---

[901] Οδηγία 89/298/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 17ης Απριλίου 1989, για το συντονισμό των όρων κατάρτισης, ελέγχου και κυκλοφορίας του ενημερωτικού δελτίου, που πρέπει να δημοσιεύεται όταν απευθύνεται στο κοινό πρόσκληση για κινητές αξίες (ΕΕ αριθ. L 124 της 5.5.1989, σελ. 8). Η πρόταση Οδηγίας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, με αριθμό εγγράφου COM/80/893 final και ημερομηνία 31/12/1980, δημοσιεύθηκε στην Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων την τελευταία ημέρα του έτους 1980 (ΕΕ αριθ. C 355, της 31/12/1980, σελ. 39-62) και υποβλήθηκε στο Συμβούλιο στις 13 Ιανουαρίου 1981, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:51980PC0893&qid=1433006273747&from=EL [τελευταία προσπέλαση: 18/9/2014].

[902] Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Απριλίου 2004, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων.

[903] Π.χ. η Οδηγία για το Ενημερωτικό Δελτίο 2003/71/ΕΚ προέβλεπε, κατά παρέκκλιση, πενταετή μεταβατική περίοδο για την Ομοσπονδιακή Δημοκρατία της Γερμανίας, προκειμένου να συμμορφωθεί με το πλαίσιο της ΕΕ, δηλαδή να ορίσει μία κεντρική αρμόδια διοικητική αρχή, η οποία να είναι υπεύθυνη για την εκτέλεση των υποχρεώσεων που προέβλεπε η Οδηγία.

[904] Η αρχική προθεσμία για την εφαρμογή της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ παρατάθηκε μέσω των διατάξεων της εφαρμοστικής Οδηγίας 2006/31/ΕΚ. Ακόμη και με αυτή την παράταση της προθεσμίας όμως, ένας σημαντικός αριθμός κρατών, μεταξύ αυτών η Ελλάδα, η Εσθονία, η Λεττονία, η Ολλανδία, η Πορτογαλία, η Σλοβενία, αλλά και η Τσεχία, η Ουγγαρία, η Πολωνία και η Ισπανία, δεν είχαν ακόμη λάβει όλα τα αναγκαία μέτρα για την έγκαιρη εφαρμογή της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ. Βλ. άρθρο "Brussels threatens action over Mifid countries", Financial Times, 2/11/2007.

θα προσαρμόζεται συνεχώς στις εξελίξεις της αγοράς και θα συμβάλλει στη δημιουργία ενοποιημένων και αποτελεσματικών αγορών τίτλων. Για όλους τους παραπάνω λόγους, θεωρήθηκε αναγκαία μια νέα διαδικασία παραγωγής κανόνων για τις κεφαλαιαγορές, γνωστή ως "διαδικασία Lamfalussy" (βλ. αμέσως παρακάτω), η οποία επεκτάθηκε στη συνέχεια και στις υπόλοιπες συνιστώσες του χρηματοπιστωτικού τομέα). Η διαδικασία αυτή θεσπίστηκε με σκοπό να επιτρέψει την προσαρμογή του ενιαίου ρυθμιστικού πλαισίου στο σύγχρονο περιβάλλον μέσα από τη συμμετοχή πολλών διαφορετικών παραγόντων[905] (multi-institutional involvement). Οι πρώτες Οδηγίες που υιοθετήθηκαν μέσα από τη διαδικασία Lamfalussy (γνωστές και ως Οδηγίες Lamfalussy, βλ. αμέσως επόμενη ενότητα) αφορούσαν τον τομέα της κεφαλαιαγοράς και εισήγαγαν λεπτομερείς κανόνες για τις αγορές κινητών αξιών, με σκοπό την περαιτέρω εναρμόνιση των διατάξεων των εθνικών δικαίων και, μέσω αυτής, την εδραίωση μιας πανευρωπαϊκής αγοράς τίτλων, η οποία δεν μπορούσε μέχρι τότε να επιτευχθεί επαρκώς με το υφιστάμενο πλαίσιο ενωσιακών ρυθμίσεων. Η ρυθμιστική ευελιξία που παρεχόταν από τις κοινοτικές/ενωσιακές οδηγίες, ακόμη και για το πεδίο εφαρμογής των κανόνων και τον ορισμό βασικών εννοιών, μέσα από την υιοθέτηση από τα κράτη-μέλη αυστηρότερων κανόνων κατά την ενσωμάτωση του ενωσιακού πλαισίου στις εθνικές έννομες τάξεις συνεπαγόταν διατήρηση του κατακερματισμού της αγοράς και είχε ως αποτέλεσμα να μην ισχύει στην πράξη ένα "ενιαίο διαβατήριο" για την παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών σε ολόκληρη την επικράτεια της Ένωσης.

5.4.2 Η "διαδικασία Lamfalussy"

Η εισαγωγή διατάξεων μέγιστης εναρμόνισης για θέματα που δεν είχαν επιλυθεί σε επίπεδο πρωτογενούς νομοθεσίας με τις υιοθετηθείσες Οδηγίες έγινε μέσα από τη λεγόμενη "διαδικασία Lamfalussy", η οποία θεσπίστηκε ενόψει του στόχου της δημιουργίας μιας ενιαίας κεφαλαιαγοράς μέχρι το 2003, κορυφαία προτεραιότητα που τέθηκε από το Συμβούλιο ECOFIN τον Ιούλιο του 2000. Η διαδικασία Lamfalussy σχεδιάστηκε προκειμένου να βελτιώσει την ποιότητα και την αποτελεσματικότητα του ρυθμιστικού πλαισίου για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, τροποποιώντας το θεσμικό πλαίσιο για την παραγωγή κανόνων στο ενωσιακό επίπεδο και επιτρέποντας τη συμβολή ανεξάρτητων αρχών στη νομοπαραγωγική διαδικασία.[906] Το όνομά της προέρχεται από το επίθετο του Προέδρου της Επιτροπής Σοφών, Alexandre Lamfalussy, η οποία επιφορτίστηκε από το Συμβούλιο ECOFIN της 17ης Ιουλίου 2000[907] να υποβάλει προτάσεις για μια πιο αποτελεσματική ρύθμιση των κεφαλαιαγορών στην ΕΕ. Κεντρικό θέμα της έκθεσης Lamfalussy[908] ήταν η ιδιαιτερότητα του χρηματοπιστωτικού δικαίου, δηλαδή σε μια εποχή που προωθούνταν μεγαλύτερη χρήση της επικουρικότητας και διεύρυνση των επιλογών για τα κράτη-μέλη, η έκθεση πήγαινε ενάντια στο ρεύμα, υποστηρίζοντας έναν

[905] Μεταξύ άλλων, των θεσμικών οργάνων, των εθνικών ρυθμιστικών αρχών, των παραγόντων της αγοράς και των ενώσεων καταναλωτών.
[906] Stephanou, 2006, σελ. 617-618.
[907] Η φθινοπωρινή σύνοδος του Συμβουλίου ECOFIN επίσης επί Γαλλικής Προεδρίας του Συμβουλίου της ΕΕ προσδιόρισε την προθεσμία, εντός της οποίας η Επιτροπή Σοφών καλούνταν να υποβάλει την τελική της έκθεση, στα μέσα Φεβρουαρίου 2001.
[908] Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets, Βρυξέλλες, 15 Φεβρουαρίου 2001. Το πλήρες κείμενο της αρχικής και της τελικής έκθεσης είναι διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/lamfalussy/index_en.htm [τελευταία προσπέλαση: 13/1/2014].

μεγαλύτερο βαθμό εναρμόνισης για τη ρύθμιση των κινητών αξιών.[909] Η Σύνοδος Κορυφής του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της Στοκχόλμης, το Μάρτιο του 2001 ενέκρινε την τελική έκθεση της Επιτροπής Lamfalussy, αλλά οι συστάσεις της προκάλεσαν ιδιαίτερα σφοδρές αντιδράσεις από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, καθώς περιόριζαν το ρόλο του, με αποτέλεσμα να χρειαστεί επίσημη διακήρυξη του Προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Romano Prodi, ότι "θα λαμβάνεται κατά το μέγιστο δυνατό υπόψη η θέση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου", προκειμένου να υιοθετηθεί επίσημα η νέα διαδικασία παραγωγής πολιτικής το Φεβρουάριο του 2002, δηλαδή με ένα έτος καθυστέρησης. Μια άλλη πολιτική εξέλιξη που συνέβαλε στη θέσπιση της προσέγγισης Lamfalussy ήταν η πρόταση του τότε Προέδρου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας Wim Duisenberg, από κοινού με τον επικεφαλής της εποπτείας των τραπεζών Tomaso Padoa-Schioppa, στις αρχές του 2002, για επέκταση του εποπτικού ρόλου της ΕΚΤ επί των ευρωπαϊκών κεντρικών τραπεζών. Η πρόταση απορρίφθηκε εν μέσω έντονων αντιδράσεων από τη βρετανική και τη γερμανική κυβέρνηση.[910]

Η διαδικασία Lamfalussy αφορά την έγκριση ρυθμιστικών προτύπων σε τέσσερα επίπεδα: γενικές αρχές, μέτρα εφαρμογής, συνεργασία και εφαρμογή. Εισάγει καινοτόμες νομοθετικές τεχνικές, οι οποίες εφαρμόστηκαν αρχικά μόνο στις υπηρεσίες της κεφαλαιαγοράς, από το 2003 όμως επεκτάθηκαν και στις άλλες δύο συνιστώσες του χρηματοπιστωτικού δικαίου της ΕΕ, με αποτέλεσμα η διαδικασία Lamfalussy να καταστεί ο συνήθης τρόπος παραγωγής κανόνων παράγωγου δικαίου στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Θεωρήθηκε ως ένας πρακτικός τρόπος για να βελτιωθεί η ρύθμιση της κεφαλαιαγοράς, χωρίς να απαιτείται τροποποίηση των Συνθηκών ή παραχώρηση νέων εξουσιών στα όργανα της ΕΕ. Δεν αποτελεί συνταγματικής φύσεως κανόνα και ιδιαίτερο γνώρισμά της είναι ότι προωθεί ένα νέο ρυθμιστικό μοντέλο στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, το οποίο προσφέρει μεγαλύτερο βαθμό σύγκλισης και ισχυρότερη ευρωπαϊκή δράση στον τομέα της επιβολής των κανόνων.[911]

Δημιουργήθηκε έτσι ένα πολυεπίπεδο νομοπαραγωγικό σύστημα για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Στο πρώτο επίπεδο, η νομοθετική πράξη (οδηγία) θα πρέπει να περιορίζεται στη διατύπωση γενικών αρχών, ενώ στο δεύτερο επίπεδο, η Επιτροπή, επικουρούμενη από ειδική επιτροπή, θα πρέπει να θεσπίσει τεχνικά μέτρα εφαρμογής.[912] Στο πλαίσιο αυτό, η υιοθέτηση οδηγιών/κανονισμών από τους νομοθέτες της ΕΕ, κατόπιν προτάσεως της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, στο πρώτο επίπεδο συμπληρώνεται από την έγκριση κανόνων για την εφαρμογή τους και την παρακολούθησή τους από όργανα της εκτελεστικής εξουσίας σε τρία κατώτερα επίπεδα. Πιο συγκεκριμένα, στο πρώτο επίπεδο (L1) υιοθετούνται, σύμφωνα με τη

[909] Tridimas στο Craig & De Búrca, 2011, σελ. 787.

[910] Είναι αξιοσημείωτο ότι 12 χρόνια μετά την αρχική αυτή πρόταση, μετά από μια πρωτοφανή χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση, η οποία μετέβαλε άρδην τις προτεραιότητες και τις προτιμήσεις των κρατών-μελών, η ΕΚΤ ανέλαβε το Νοέμβριο του 2014 το ρόλο της ενιαίας εποπτικής αρχής επί των συστημικών τραπεζών της ΕΕ, και πάλι έχοντας συναντήσει έντονες αντιδράσεις από πλευράς της γερμανικής κυβέρνησης, η οποία κατόρθωσε να εξαιρέσει από το πεδίο ελέγχου της ΕΚΤ τις περιφερειακές τράπεζες των κρατιδίων της (Landesbanken).

[911] Tridimas στο Craig & De Búrca, 2011, σελ. 783.

[912] Τα επίπεδα αυτά δεν έχουν θεσμοθετηθεί μέσα από νομοθετική πράξη της ΕΕ, αλλά προκύπτουν από τις προτάσεις της Επιτροπής Lamfalussy.

συνήθη νομοθετική διαδικασία[913], οι νομικές πράξεις στις οποίες διατυπώνονται οι βασικές πολιτικές αρχές (αρχές-πλαίσιο), τα ουσιώδη στοιχεία κάθε νομοθετικής πρότασης, υπό τη μορφή οδηγιών ή κανονισμών. Η διαδικασία Lamfalussy προβλέπει μια fast-track συμφωνία μεταξύ των νομοθετικών οργάνων, μέσα από μία μόνο ανάγνωση επί των προτάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Ωστόσο, εναπόκειται στο Συμβούλιο και στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο να καθορίσουν με σαφήνεια ποιες πράξεις αποτελούν "βασική νομοθεσία" και ποιες αφορούν τεχνικά ζητήματα που μπορούν να επιλυθούν μέσα από τη διαδικασία της Επιτροπολογίας.[914]

Στο δεύτερο επίπεδο (L2) της διαδικασίας για την έγκριση ρυθμιστικών προτύπων, οι γενικές αρχές της νομοθεσίας επιπέδου 1 εξειδικεύονται με τη βοήθεια εκτελεστικών μέτρων και κατ' εξουσιοδότηση οδηγιών ή κανονισμών που εκδίδονται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, δυνάμει σχετικής εξουσιοδότησης, που ορίζεται σε νομική πράξη του πρώτου επιπέδου (L1).[915] Για την κατάρτιση των κατ' εξουσιοδότηση πράξεων η Επιτροπή θα διαβουλεύεται με εμπειρογνώμονες διορισμένους από τα κράτη-μέλη. Επιπλέον, η νομοθεσία επιπέδου 1 μπορεί να εξουσιοδοτεί την αρμόδια Ευρωπαϊκή Εποπτική Αρχή να καταρτίζει σχέδια κανονιστικών ή εκτελεστικών τεχνικών προτύπων, τα οποία μπορούν να εκδοθούν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (με την επιφύλαξη του δικαιώματος του Συμβουλίου και του Κοινοβουλίου να προβάλλουν αντιρρήσεις στην περίπτωση των κανονιστικών τεχνικών προτύπων). Σύμφωνα με το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Στοκχόλμης, τα μέτρα εφαρμογής του επιπέδου L2 θα πρέπει να χρησιμοποιούνται συχνότερα για να εξασφαλίζεται η δυνατότητα προσαρμογής των τεχνικών διατάξεων στις εξελίξεις της αγοράς και των εποπτικών προτύπων. Στο τρίτο επίπεδο (L3) διασφαλίζεται η συνεκτική εφαρμογή των ενωσιακών κανόνων μέσω της δημιουργίας και ανάθεσης καθηκόντων σε επιτροπές εμπειρογνωμόνων. Δεδομένης της ευχέρειας των κρατών-μελών να υιοθετούν συμπληρωματικές διατάξεις κατά τη μεταφορά των ενωσιακών διατάξεων ελάχιστης εναρμόνισης στις εθνικές τους έννομες τάξεις, η παρέμβαση σε ενωσιακό επίπεδο για την ομοιόμορφη εφαρμογή των ενωσιακών κανόνων κατέστη αναγκαία, ώστε να αποφευχθούν οι στρεβλώσεις του ανταγωνισμού στον ενιαίο χρηματοπιστωτικό χώρο.[916] Η αρμόδια Ευρωπαϊκή Εποπτική Αρχή εκπονεί συστάσεις και κατευθυντήριες γραμμές και συγκρίνει την κανονιστική πρακτική στο πλαίσιο αξιολόγησης από ομότιμους, με στόχο να εξασφαλίσει τη συνεπή εφαρμογή των κανόνων που έχουν εκδοθεί στα επίπεδα L1 και L2. Τέλος, η Επιτροπή ελέγχει τη συμμόρφωση των κρατών-μελών με τη νομοθεσία της ΕΕ και μπορεί να κινήσει δικαστική διαδικασία κατά των κρατών-μελών που την παραβαίνουν. Μια άλλη πτυχή του τρίτου επιπέδου της διαδικασίας Lamfalussy είναι η ανάληψη πρωτοβουλιών για τη συνεπή χρήση από όλα τα κράτη-μέλη των διακριτικών ευχερειών που προβλέπονται στις διατάξεις των νομοθετικών πράξεων του πρώτου και του δεύτερου επιπέδου.[917]

---

[913] Σύμφωνα με τη συνήθη νομοθετική διαδικασία, το Συμβούλιο και το Κοινοβούλιο συμμετέχουν σε διαδικασίες "ανάγνωσης" των νομοθετικών προτάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (άρθρο 289 ΣΛΕΕ). Εάν μετά την ολοκλήρωση δύο αναγνώσεων, δεν έχει επιτευχθεί συμφωνία, ξεκινά διαδικασία τρίτης ανάγνωσης με τη συμμετοχή εκπροσώπων του Συμβουλίου και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου σε μια "επιτροπή συμφιλίωσης" (άρθρο 294(10) ΣΛΕΕ).
[914] Avgerinos, 2003, σελ. 35-36.
[915] Γκόρτσος, 2008, σελ. 298.
[916] Γκόρτσος, 2011α, σελ. 408.
[917] Γκόρτσος, όπ.π., σελ. 420, υποσημείωση 105.

Το 2001 συστάθηκαν δύο επιτροπές για τις αγορές κεφαλαίων, τις οποίες είχε προτείνει η τελική έκθεση Lamfalussy: στο δεύτερο επίπεδο (L2), συστάθηκε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Κινητών Αξιών (European Securities Committee – ESC) δυνάμει της Απόφασης 2001/528/ΕΚ,[918] με σκοπό να συνδράμει την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στην υιοθέτηση εκτελεστικών νομοθετικών πράξεων σχετικά με τη διαπραγμάτευση κινητών αξιών και στο τρίτο επίπεδο (L3) συστάθηκε η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών (Committee of European Securities Regulators - CESR), δυνάμει της Απόφασης 2001/527/ΕΚ,[919] με σκοπό να συμβουλεύει την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχετικά με τη νομοθεσία στον τομέα των κινητών αξιών και να υιοθετεί μέτρα στο τρίτο επίπεδο της διαδικασίας Lamfalussy. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Κινητών Αξιών (European Securities Committee - ESC) συστάθηκε την ίδια ημέρα, ως συμβουλευτική επιτροπή για θέματα πολιτικής όσο και για την κατάρτιση σχεδίων νομοθετικών προτάσεων της Επιτροπής στον τομέα των κινητών αξιών, με την ως άνω απόφαση 2001/528/ΕΚ. Όπως θα σημειωθεί παρακάτω, η Επιτροπή αυτή λειτουργεί πλέον στο δεύτερο επίπεδο της διαδικασίας Lamfalussy και ως ρυθμιστική αρχή (σύμφωνα με τη διαδικασία επιτροπολογίας που προβλέπεται στον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 182/2011), η οποία συνδράμει την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για την έκδοση "εκτελεστικών" πράξεων, σύμφωνα με το άρθρο 291 της ΣΛΕΕ.

Το 2004 προστέθηκαν άλλες δύο αρχές στις "επιτροπές τρίτου επιπέδου Lamfalussy": η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS) και η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (CEIOPS). Οι επιτροπές αυτές καλούνταν να προωθήσουν τη συνεννόηση για μικρά ζητήματα καθημερινής εφαρμογής των βασικών κανόνων του ενωσιακού πλαισίου για τις τρεις υποσυνιστώσες του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Βασική στόχευση της θέσπισης της διαδικασίας Lamfalussy ήταν να ενισχυθεί η λογοδοσία στις νομοπαραγωγικές διεργασίες.[920] Υπό το πρίσμα αυτό, η σύσταση της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών (CESR) στο τρίτο επίπεδο ήταν ιδιαίτερα σημαντική εξέλιξη, καθώς επισημοποίησε και ενίσχυσε τη συνεργασία μεταξύ των εθνικών αρχών.[921] Στην Επιτροπή αυτή εκπροσωπούνται οι εθνικές εποπτικές αρχές κεφαλαιαγορών που έχουν τη νομική εξουσιοδότηση και την τεχνογνωσία πάνω σε θέματα ομολόγων, μετοχών, αλλά και παραγώγων. Πρόκειται για εμπειρογνώμονες που συμμετείχαν ήδη (πριν από τη θέσπιση της διαδικασίας Lamfalussy) σε άτυπα δίκτυα επαφής με άλλους εθνικούς εκπροσώπους, αλλά και με τους φορείς της αγοράς. Η επίσημη θεσμοθέτηση της CESR ενίσχυσε τη θέση τους (ειδικά όσων εποπτικών αρχών είχαν περιορισμένες θεσμικές αρμοδιότητες σε εθνικό επίπεδο) κυρίως έναντι των κυβερνήσεών τους που μπορεί να επιδίωκαν διαφορετικά συμφέροντα. Εύστοχα χαρακτηρίστηκε ως "το συνδικάτο των εποπτικών αρχών κεφαλαιαγορών". Μετά την επίσημη θεσμοθέτησή της, η CESR διέθετε τη νομιμότητα να παράγει τεχνικούς κανόνες που διέπουν τόσο

[918] Απόφαση 2001/528/ΕΚ της Επιτροπής, της 6ης Ιουνίου 2001, για τη σύσταση της ευρωπαϊκής επιτροπής κινητών αξιών (ΕΕ αριθ. L 191 της 13/07/2001, σελ. 45-46).
[919] Απόφαση 2001/527/ΕΚ της Επιτροπής, της 6ης Ιουνίου 2001, για τη σύσταση της ευρωπαϊκής επιτροπής ρυθμιστικών αρχών των αγορών κινητών αξιών (ΕΕ αριθ. L 191 της 13/07/2001, σελ. 43-44).
[920] Posner & Véron, 2013, σελ. 405.
[921] Schammo, 2011, σελ. 296-7.

τους ιδιωτικούς φορείς όσο και τις δημόσιες αρχές, ακόμη και αν δεν διαθέτει αυτόνομη εξουσία να λαμβάνει δεσμευτικές για τους φορείς αυτούς αποφάσεις.
Η νομιμότητα της CESR και των αντίστοιχων αρχών για τον τραπεζικό και τον ασφαλιστικό τομέα, της CEBS και της CEIOPS, ενισχύθηκε περαιτέρω από τη διεξαγωγή ανοικτών διαβουλεύσεων και δημοσίων συζητήσεων για κάθε ενωσιακή νομοθετική πρόταση στο χρηματοπιστωτικό τομέα, στις οποίες είχαν τη δυνατότητα να συμμετέχουν οι ενδιαφερόμενοι συντελεστές της αγοράς. Θέλοντας να απομακρύνει τον κίνδυνο ρυθμιστικού αρμπιτράζ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έδωσε ιδιαίτερη έμφαση στη συμμετοχή των ιδιωτικών φορέων στην παραγωγή πολιτικής, προκειμένου να συμβάλλουν οι ίδιοι οι παράγοντες της αγοράς στην εκπόνηση των κανόνων που τους διέπουν (firm-driven reforms), μέσα από εκτεταμένες και ανοιχτές διαβουλεύσεις, οι οποίες προηγούνται οποιασδήποτε νομοθετικής πρότασης από πλευράς του εκτελεστικού οργάνου της ΕΕ. Η διαδικασία των διαβουλεύσεων συνέβαλε στη νομιμότητα των αποτελεσμάτων (εκροών) πολιτικής, δεδομένου ότι οι παράγοντες που επηρεάζουν την παραγωγή των κανόνων είναι και οι αποδέκτες τους. Επίσης, οι διάφοροι φορείς της αγοράς συμβάλλουν στην παραγωγή βέλτιστων κανόνων καθώς προσφέρουν μεγαλύτερο φάσμα πληροφοριών,[922] τις οποίες συχνά αγνοούν τα θεσμικά όργανα που συχνά δεν έχουν βαθιά γνώση των μηχανισμών αλληλεπίδρασης των αγορών και, ως εκ τούτου, επιλέγουν ρυθμιστικές λύσεις που δεν επαρκούν για την αντιμετώπιση των προβλημάτων. Οι ιδιωτικοί παράγοντες της αγοράς μπορούν να επηρεάσουν τη διαδικασία παραγωγής πολιτικής σε τεχνικό επίπεδο παρέχοντας τις γνώσεις τους και την εμπειρία τους σχετικά με την επίπτωση των κανόνων στη λειτουργία των αγορών, και έτσι να βοηθήσουν να ξεπεραστούν οι παραδοσιακές πολιτικές διαπραγματεύσεις μεταξύ των κρατών-μελών.[923]

Βέβαια, όπως επισημαίνεται στη σχετική βιβλιογραφία,[924] οι διεργασίες αυτές είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση της διακριτικής ευχέρειας των οργανωμένων συμφερόντων του κλάδου, χωρίς αντίστοιχη ενίσχυση των ενώσεων καταναλωτών, που εξακολουθούν να υποεκπροσωπούνται στην ενωσιακή νομοπαραγωγική διαδικασία για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες.[925] Το αποτέλεσμα ήταν ότι οι καλά οργανωμένες ομάδες συμφερόντων έγιναν οι κυρίαρχοι της διαδικασίας και συγκρούονταν μεταξύ τους στην προσπάθεια να επηρεάσουν την έκβαση των νομοπαραγωγικών διεργασιών προς όφελός τους. Αυτή η διαμάχη μεταξύ των παραγόντων του κλάδου για τη διεκδίκηση μεγαλύτερου μεριδίου της αγοράς βρίσκεται, σύμφωνα με ορισμένους μελετητές, στην καρδιά της ενοποιητικής διαδικασίας στην ΕΕ και ασκεί ισχυρές πιέσεις στην παραγωγή πολιτικής για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες.[926]

---

[922] Η μερική και ανεπαρκής πληροφόρηση των ρυθμιστικών αρχών (cognitive limitation) σχετικά με τις πρακτικές των αγορών και τους κινδύνους που αυτές ενέχουν στην πραγματικότητα αναλύεται διεξοδικά από την J. Black στο Wymeersch, Hopt & Ferrarini, 2012, Κεφάλαιο 1 "Restructuring Global and EU Financial Regulation: Character, Capacities and Learning".

[923] Εξαιρετικά ενδιαφέρουσα είναι η ανάλυση του Nicholas Dorn (2012) σχετικά με το συνδυασμό και την εξισορρόπηση των συμφερόντων αφενός των ιδιωτικών παραγόντων της αγοράς και των δημόσιων παραγόντων πολιτικής στο πλαίσιο της νομοπαραγωγικής διαδικασίας στην ΕΕ για τον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

[924] Posner & Véron, 2013, σελ. 405.

[925] Quaglia, 2010, σελ. 98.

[926] Βλ. Mügge, 2006, σελ. 993, όπου γίνεται λόγος για "inter-firm competition politics", δηλαδή την προσπάθεια των παρόχων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών να κυριαρχήσουν στη διαδικασία παραγωγής πολιτικής, ώστε να αποκτήσουν μεγαλύτερο μερίδιο της αγοράς. Επιχειρηματολογείται ότι ο τρόπος με τον οποίο οι ενωσιακοί κανόνες επηρεάζουν τα συμφέροντα των ιδιωτικών παραγόντων

Το αντίβαρο στην υπερίσχυση των ομάδων άσκησης πίεσης (lobbies) του χρηματοπιστωτικού τομέα προσέφερε σε κάποιο βαθμό το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, ως υπερασπιστής των συμφερόντων των καταναλωτών και των ομάδων εταιριών που προτιμούσαν μια πιο περιοριστική ρυθμιστική προσέγγιση, π.χ. ΜΜΕ της Γερμανίας ή εταιρίες ορκωτών λογιστών (auditing firms).[927]

Το τέταρτο επίπεδο (L4) αφορά τη διαδικασία εφαρμογής και τον έλεγχο της ενσωμάτωσης των οδηγιών στις εθνικές έννομες τάξεις. Ειδικότερα, προβλέπεται η ανάληψη πρωτοβουλιών τόσο από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή όσο και από τα κράτη-μέλη για την έγκαιρη και ορθή μεταφορά των ενωσιακών κανόνων στις εθνικές έννομες τάξεις, μέσω της δυνατότητας επιβολής της συμμόρφωσης σε όσα κράτη-μέλη δεν έχουν εφαρμόσει ή έχουν εφαρμόσει ελλιπώς τους υιοθετηθέντες κανόνες στο πρώτο και στο δεύτερο επίπεδο της διαδικασίας.[928] Στο επίπεδο αυτό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρακολουθεί στενά την εφαρμογή των ενωσιακών κανόνων μέσα από σειρές δράσεων. Καθιέρωσε τη δημοσίευση ενός πίνακα αποτελεσμάτων (scoreboard) για το βαθμό μεταφοράς των Οδηγιών του ΠΔΧΥ δύο φορές το μήνα στο δικτυακό της τόπο και εκπόνησε ειδική διαδικασία για την παρακολούθηση της μεταφοράς των διατάξεων της Οδηγίας MiFID μέσα από ερωτηματολόγια. Αξιοσημείωτη είναι η διοργάνωση ειδικών εργαστηρίων μεταφοράς στο εθνικό δίκαιο για τις οδηγίες στο πεδίο των κεφαλαιαγορών, καθώς και διμερών και πολυμερών συναντήσεων για την παροχή μη δεσμευτικών κατευθυντήριων γραμμών στα κράτη-μέλη, αλλά και η καθοδήγησή τους μέσα από συνεδρίες ερωτήσεων και απαντήσεων στο διαδίκτυο. Επίσης, βάσει του άρθρου 226 ΣΕΚ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή μπορεί να κινήσει διαδικασίες επί παραβάσει εναντίον οποιουδήποτε κράτους-μέλους δεν μεταφέρει έγκαιρα στην εθνική έννομη τάξη του τις διατάξεις των κοινοτικών/ενωσιακών οδηγιών. Τέλος, τα κράτη-μέλη οφείλουν να παρέχουν πίνακες μεταφοράς των ενωσιακών κανόνων στις εθνικές τους δικαιοταξίες για να διευκολύνουν την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στον έλεγχο της εφαρμογής του ενωσιακού πλαισίου. Η ανάγκη διαφάνειας τονίστηκε ιδιαίτερα στο πλαίσιο της επανεξέτασης της διαδικασίας Lamfalussy το 2007 (βλ. ενότητα 5.6).

Στόχος της εφαρμογής αυτής της πολυεπίπεδης διαδικασίας ήταν να αντιμετωπιστούν τα προβλήματα της διαδικασίας συναπόφασης,[929] μέσω της ανάθεσης μέρους της διαδικασίας λήψης αποφάσεων και επιβολής της συμμόρφωσης σε φορείς αρμόδιους για την υιοθέτηση εκτελεστικών κανόνων σε επίπεδο κάτω από το (πρώτο) επίπεδο παραγωγής νομοθετικών πράξεων.[930] Βασίστηκε λοιπόν στο ήδη υφιστάμενο

της αγοράς, ανατροφοδοτεί τη νομοπαραγωγική διαδικασία μέσω του lobbying και μπορεί να μεταφραστεί στην άσκηση πιέσεων για θεσμικές μεταρρυθμίσεις, όπ.π., σελ. 994.

[927] Όπ.π.

[928] Βλ. Gortsos, 2015, Table 4, σελ. 42.

[929] Η διαδικασία της συναπόφασης (άρθρο 251 ΣΕΚ) αποδείχθηκε μια υπερβολικά επαχθής διαδικασία, ιδίως στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, όπου η υιοθέτηση μιας νομοθετικής πράξης διαρκούσε πάνω από το συνήθη μέσο όρο των δύο ετών στους υπόλοιπους τομείς κοινοτικής δράσης. Βλ. Έκθεση Lamfalussy, σελ. 13-14.

[930] Με την υιοθέτηση της Συνθήκης της Λισαβόνας, η διαδικασία της Επιτροπολογίας που ίσχυε για τη νομοπαρασκευαστική διαδικασία στο δεύτερο επίπεδο Lamfalussy βάσει του άρθρου 202 ΣΕΚ, τρίτο εδάφιο και της Απόφασης 1999/468/ΕΚ του Συμβουλίου, της 28ης Ιουνίου 1999, για τον καθορισμό των όρων άσκησης των εκτελεστικών αρμοδιοτήτων που ανατίθενται στην Επιτροπή (ΕΕ αριθ. L 184 της 17/07/1999 σελ. 23-26) αντικαταστάθηκε με νέους κανόνες παραγωγής πράξεων κατ' εξουσιοδότηση πράξεων, που τροποποιούν τα μη ουσιώδη στοιχεία μιας βασικής νομοθετικής πράξης βάσει του άρθρου 290 ΣΛΕΕ, καθώς και εκτελεστικών πράξεων βάσει του άρθρου 291 της ΣΛΕΕ. Βλ.

μοντέλο, με σκοπό την προώθηση μιας πιο συμμετοχικής διαδικασίας στον τομέα της ρύθμισης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.[931] Αξίζει να σημειωθεί ότι πριν από την καθιέρωση της διαδικασίας δεν είχε υιοθετηθεί ούτε ένα εκτελεστικό μέτρο για την εφαρμογή των "ουσιωδών διατάξεων" (essential provisions) των νομοθετικών πράξεων που είχαν υιοθετηθεί, καθώς το Συμβούλιο δεν εξουσιοδοτούσε προς το σκοπό αυτό την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε καμία από τις ήδη υιοθετηθείσες πράξεις.[932] Η αμφιθυμία σχετικά με την εξουσιοδότηση της Επιτροπής να λαμβάνει εκτελεστικά μέτρα αντανακλάται και στη ρήτρα (sunset clause) για την αναθεώρηση της εξουσιοδότησης αυτής μετά από 4 έτη, την οποία απαίτησε να ενσωματωθεί στη σχετική Απόφαση το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο.[933]

Συνολικά επισημαίνεται ότι η κανονιστική διαδικασία Lamfalussy συνέβαλε σε περαιτέρω εναρμόνιση των κανόνων σε ενωσιακό επίπεδο και έτσι τα κράτη-μέλη απέδειξαν την προσήλωσή τους στον στόχο μιας ενιαίας κεφαλαιαγοράς στην ΕΕ. Συγκέντρωσε τους εκπροσώπους των εθνικών εποπτικών αρχών από όλη την Ένωση στους κόλπους επίσημα θεσμοθετημένων αρχών και όχι άτυπων διαλόγων και με αυτό τον τρόπο τους έφερε πιο κοντά στη νομοπαραγωγική διαδικασία της ΕΕ και συνετέλεσε στη θέσπιση στενών επαφών μεταξύ τους. Ενώ όμως οι πολυεθνικές τράπεζες, οι εταιρίες επενδύσεων, οι ενώσεις και οι επαγγελματίες του χρηματοπιστωτικού κλάδου απέκτησαν μεγαλύτερη επιρροή στο πλαίσιο της διαδικασίας αυτής, διαπιστώθηκε υποεκπροσώπηση π.χ. των ενώσεων καταναλωτών. Η συμμετοχή δηλαδή των παραγόντων στη νομοπαραγωγική διαδικασία και στα μέτρα εφαρμογής ήταν συνάρτηση των (οικονομικών και ανθρώπινων πόρων) που μπορούσαν να διαθέσουν για να επηρεάσουν την έκβαση της ενωσιακής διαδικασίας.[934]

Η ίδια η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπογραμμίζει το μοναδικό χαρακτήρα του τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που απορρέει από την κανονιστική προσέγγιση Lamfalussy των τεσσάρων επιπέδων της νομοπαραγωγικής διαδικασίας και

Schammo, 2011, σελ. 2 & 12 επ. Το νέο καθεστώς έκδοσης εκτελεστικών πράξεων βάσει εξουσιοδότησης στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσιάζεται στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/legislation_summaries/institutional_affairs/treaties/lisbon_treaty/ai0032_el.htm [τελευταία προσπέλαση: 5/1/2014]. Για μια κριτική ανάλυση, βλ. Craig, 2010, σελ. 260.

[931] Βλ. Schammo, 2011, σελ. 58-59.

[932] Οι δυσχέρειες στην επίτευξη συμφωνίας μεταξύ των θεσμικών οργάνων για την εφαρμογή της διαδικασίας της επιτροπολογίας στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και ειδικότερα των κεφαλαιαγορών αναλύονται στο Almer, 2006, σελ. 5-8.

[933] Το στοιχείο 17 του Ψηφίσματος P5_TA(2002)0035 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου σχετικά με την εφαρμογή της νομοθεσίας στο πλαίσιο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών τόνιζε τα εξής: "προκειμένου να παγιοποιηθεί ο δημοκρατικός έλεγχος των εκτελεστικών αρμοδιοτήτων και να επιτραπεί η προσαρμογή τους σε ένα μεταβαλλόμενο οικονομικό και τεχνικό περιβάλλον, ο νομοθέτης θα πρέπει να είναι σε θέση να αναθεωρήσει την έκταση των αρμοδιοτήτων που ανατίθενται στην Επιτροπή, περιορίζοντας αυτές στον χρόνο· ως εκ τούτου προτείνει την ενσωμάτωση στις βασικές νομοθετικές πράξεις της ακόλουθης ρήτρας: "Με την επιφύλαξη των εκτελεστικών μέτρων που έχουν ήδη αποφασισθεί, μετά την παρέλευση τετραετούς περιόδου από την έναρξη της ισχύος της, αναστέλλεται η εφαρμογή των διατάξεων της παρούσας οδηγίας οι οποίες προβλέπουν την έγκριση τεχνικών κανόνων και αποφάσεων σύμφωνα με τη διαδικασία που προβλέπεται στο άρθρο ..., από ... (η διάταξη που παραπέμπει στην απόφαση 1999/468/ΕΚ σε κάθε μια από τις νομοθετικές πράξεις). Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο, με πρόταση της Επιτροπής, ανανεώνουν τις σχετικές διατάξεις βάσει της διαδικασίας που προβλέπεται στο άρθρο 251 της Συνθήκης ΕΚ, και, προς το σκοπό αυτό, τις επανεξετάζουν πριν από την εκπνοή της προαναφερθείσας περιόδου"."

[934] Quaglia, 2010, σελ. 98.

αναγνωρίζεται ρητά στη Δήλωση 39 που έχει προσαρτηθεί στη Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.[935]

5.4.3 Εφαρμογή της διαδικασίας Lamfalussy στην κεφαλαιαγορά: Οι τέσσερις "Οδηγίες Lamfalussy"

Οι πρώτες νομοθετικές πράξεις που εγκρίθηκαν στο πλαίσιο της διαδικασίας Lamfalussy τη διετία 2003-2004 ήταν οι Οδηγίες για την Κατάχρηση της Αγοράς, τη Διαφάνεια, το Ενημερωτικό Δελτίο και τις Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων (αναλύονται παρακάτω). Οι τέσσερις αυτές εμβληματικές πράξεις εγκρίθηκαν μέσω της διαδικασίας της συναπόφασης Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και Συμβουλίου και έγιναν γνωστές ως "Οδηγίες Lamfalussy". Περιέχουν τις βασικές αρχές της σχετικής νομοθεσίας, οι οποίες επρόκειτο να προσδιοριστούν με μεγαλύτερη λεπτομέρεια στη συνέχεια. Κοινό χαρακτηριστικό αυτών των βασικών πράξεων είναι ότι αφήνουν ανοιχτά κάποια ιδιαίτερα ευαίσθητα ζητήματα (π.χ. ορισμούς εννοιών-κλειδιά) εξαιτίας διαφορών στις καθιερωμένες πρακτικές και τις θεσμικές δομές των εγχώριων χρηματοπιστωτικών συστημάτων, προκειμένου να συζητηθούν εκ νέου στο δεύτερο επίπεδο, στο πλαίσιο της διαπραγμάτευσης για τους εκτελεστικούς τεχνικούς κανόνες (οδηγίες ή κανονισμούς).[936] Επίσης, αποτελούν ιδιαίτερα φιλόδοξες προσπάθειες να καλύψουν εκτεταμένο πεδίο εφαρμογής (αγορών και προϊόντων), ώστε να εξασφαλίσουν μια γνήσια πρόσβαση σε μία ευρεία, με υψηλή ρευστότητα και ενοποιημένη χρηματοπιστωτική αγορά.

Σκοπός της διαδικασίας ήταν να εγκριθούν με την πρώτη ανάγνωση, ωστόσο επειδή η Ευρωπαϊκή Επιτροπή είχε ήδη υποβάλει τις προτάσεις Οδηγίας για δύο εξ αυτών (Οδηγίες σχετικά με την κατάχρηση της αγοράς και το ενημερωτικό δελτίο), χωρίς να προηγηθεί η εκτεταμένη διαβούλευση με τους φορείς της αγοράς που προβλεπόταν από την Έκθεση Σοφών, υιοθετήθηκαν τελικά με τη δεύτερη ανάγνωση, ώστε να ενσωματωθούν κυρίως οι τροπολογίες του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, το οποίο εκπροσωπούσε σε μεγάλο βαθμό τα αιτήματα της αγοράς. Στο επίπεδο του Συμβουλίου, η διαπραγμάτευση των βασικών αυτών Οδηγιών κυριαρχήθηκε από μια αντιπαράθεση μεταξύ βορειοευρωπαϊκών κρατών-μελών, τα οποία προέκριναν ήπιου δικαίου ρυθμίσεις, με έμφαση στον ανόθευτο ανταγωνισμό και την αποτελεσματικότητα των αγορών και νοτιοευρωπαϊκών κρατών-μελών, τα οποία προτιμούσαν δεσμευτικούς κανόνες υπέρ της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και της προστασίας των καταναλωτών. Αξίζει, ωστόσο, να σημειωθεί ότι για ορισμένα μέτρα, τα αντικρουόμενα συμφέροντα ξεπερνούσαν τις εθνικές διαχωριστικές γραμμές, με αποτέλεσμα να μην υπάρχει αρραγές εθνικό μέτωπο από ορισμένα κράτη-μέλη.

Εξαιτίας των έντονων διαφωνιών και αντιπαραθέσεων και των παγιωμένων διαφορών μεταξύ των εθνικών συστημάτων, των συναλλακτικών πρακτικών και των θεσμικών υποδομών των κρατών-μελών, οι οδηγίες αυτές εισάγουν μια ad hoc προσέγγιση για την εναρμόνιση, ως συμπλήρωμα της αμοιβαίας αναγνώρισης στη βάση του ενιαίου

[935] Η Δήλωση 39 όσον αφορά το άρθρο 290 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης έχει ως εξής: "Η Διάσκεψη σημειώνει την πρόθεση της Επιτροπής να εξακολουθήσει να διαβουλεύεται με εμπειρογνώμονες που ορίζονται από τα κράτη-μέλη κατά την προετοιμασία των σχεδίων πράξεων κατ' εξουσιοδότηση στον τομέα των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, σύμφωνα με τη συνήθη πρακτική της".
[936] Όπ.π., σελ. 85.

διαβατηρίου για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, η οποία πολλές φορές διαφοροποιείται, υπό την έννοια ότι χρησιμοποιείται το εργαλείο της ελάχιστης ή της μέγιστης εναρμόνισης, σε επιμέρους διατάξεις της ίδιας πράξης. Ο γενικότερος σκοπός των Οδηγιών Lamfalussy ήταν βέβαια να πραγματοποιήσουν ένα βήμα προς την κατεύθυνση ενός ενιαίου πλαισίου κανόνων για τις κεφαλαιαγορές, το οποίο επιτεύχθηκε σε μικρότερο ή μεγαλύτερο βαθμό από καθεμιά εξ αυτών.

Αντιπροσωπευτικό δείγμα της ώθησης προς τη δημιουργία ενός ενιαίου εγχειριδίου κανόνων για τις κεφαλαιαγορές[937] αποτελεί η Οδηγία-πλαίσιο για την κατάχρηση της αγοράς (Οδηγία 2003/6/ΕΚ),[938] η πρώτη Οδηγία που υιοθετήθηκε με τη διαδικασία Lamfalussy. Μέσω αυτής θεσπίζονται για πρώτη φορά οι γενικές αρχές και οι διαδικαστικοί κανόνες για την άσκηση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή της αρμοδιότητας για την υιοθέτηση εκτελεστικών κανόνων, με την υποχρέωση ανανέωσης της αρμοδιότητας αυτής κάθε τέσσερα έτη (βλ. αμέσως προηγούμενη ενότητα). Η Οδηγία για την κατάχρηση της αγοράς συνιστά μια στροφή από το ισχύον παράδειγμα του κανονιστικού υπερθεματισμού (gold-plating),[939] καθώς προβλέπει μια εκτεταμένη απαγόρευση της χρήσης εμπιστευτικών πληροφοριών για την απόκτηση ή διάθεση χρηματοπιστωτικών μέσων που αφορούν οι πληροφορίες αυτές,[940] η οποία ισχύει για όλα τα κράτη-μέλη και συνεπώς δεν αφήνει κατ' αρχήν περιθώρια για αυστηρότερους εθνικούς κανόνες. Εισάγεται λοιπόν κατ' αυτό τον τρόπο μια de facto μέγιστη εναρμόνιση.[941] Όπως επισημαίνεται στο προοίμιο της Οδηγίας, "Η εξασφάλιση ίσων όρων ανταγωνισμού στις κοινοτικές χρηματοπιστωτικές αγορές απαιτεί μια ευρεία εδαφική εφαρμογή των διατάξεων που καλύπτονται από την παρούσα οδηγία".[942] Ο μέγιστος χαρακτήρας της εναρμόνισης που εισάγεται με τις διατάξεις του άρθρου 2, παράγραφος 1 διαπιστώθηκε και από τη Γενική Εισαγγελέα Kokott,[943] η οποία κατέληξε ότι "τόσο ο σκοπός όσο και η οικονομία της Οδηγίας 2003/6, όπως εκφράζονται ιδίως στις αιτιολογικές σκέψεις της, συνηγορούν υπέρ της απόψεως να χαρακτηρισθεί η προβλεπόμενη στο άρθρο 2, παράγραφος 1, απαγόρευση των πράξεων των προσώπων που είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών ως πλήρης εναρμόνιση". Εντούτοις, κατέληξε ότι η Οδηγία αυτή δεν αποτελεί μια πράξη μέγιστης εναρμόνισης στο σύνολό της,[944] καθώς

[937] Gerner-Beuerle, 2012, σελ. 327.

[938] Μέρος του σχεδίου πρότασης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής είχε γραφτεί πριν καν δημοσιευθεί η έκθεση της Επιτροπής Σοφών. Για το λόγο αυτό, δεν υποβλήθηκε σε εκτεταμένη διαβούλευση, κάτι που εξηγεί την υιοθέτησή της στη δεύτερη ανάγνωση το Δεκέμβριο του 2002. Βλ. Quaglia, 2010, σελ. 75.

[939] Πρόκειται για συνήθη πρακτική των κρατών-μελών να επιβάλλουν πρόσθετα κριτήρια ή προϋποθέσεις, βλ. Στεφάνου, 2015, σελ. 86.

[940] Οδηγία 2003/6/ΕΚ, άρθρο 2, παράγραφος 1.

[941] Enriques & Gatti, 2007, σελ. 17.

[942] Όπ.π., αιτιολογική σκέψη 35.

[943] Προτάσεις Γενικής Εισαγγελέως Juliane Kokott της 10.9.2009 για την Υπόθεση C-45/08 (*Spector Photo Group NV και Chris Van Raemdonck κατά Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA)*. Αίτηση για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως: Hof van Beroep te Brussel-Βέλγιο), Συλλογή 2009, σελ. I-12073, σκέψη 81. Η εκτίμηση της Γενικής Εισαγγελέως ήταν ότι η απαγόρευση του άρθρου 2, παράγραφος 1, σε σύγκριση με τη διάταξη του προϊσχύσαντος άρθρου 6 της Οδηγίας 89/552/ΕΟΚ, παρέχει ένδειξη περί του ότι δεν θα πρέπει πλέον να επιτρέπεται στα κράτη-μέλη, κατ' αρχήν να θεσπίζουν αυστηρότερους κανόνες, παρά μόνο στους τομείς στους οποίους προβλέπεται ρητώς από την Οδηγία 2003/6/ΕΚ (σκέψη 80).

[944] Στο ερώτημα σχετικά με την έκταση της εναρμόνισης – πλήρης εναρμόνιση ή κατ' ελάχιστον εναρμόνιση – που επιφέρει η οδηγία 2003/6 απάντησε ότι "κάθε ρυθμιστικό αντικείμενο πρέπει να εξετασθεί χωριστά" (Προτάσεις Γ.Ε. Kokott της 10.9.2009 στην Υπόθεση C-45/08, όπ.π., σκέψη 75) και για την εκτίμηση του βαθμού εναρμόνισης πρέπει να λαμβάνονται υπόψη το γράμμα, ο σκοπός και

εμπεριέχει διατάξεις που θέτουν ελάχιστο όριο κανόνων όπως το καθεστώς κυρώσεων βάσει του άρθρου 14, το οποίο προβλέπει[945] τη λήψη των κατάλληλων διοικητικών μέτρων ή την επιβολή διοικητικών κυρώσεων για τη μη συμμόρφωση με τις διατάξεις Οδηγίας και ορίζει ότι "τα κράτη-μέλη μεριμνούν ώστε τα μέτρα αυτά να είναι αποτελεσματικά, ανάλογα και αποτρεπτικά". Όσον αφορά την επιβολή και ποινικών κυρώσεων, εξακολουθούν να αποτελούν αποκλειστική αρμοδιότητα των κρατών-μελών, χωρίς δυνατότητα παρέμβασης της Ένωσης.

Η Οδηγία 2003/71/ΕΚ για το Ενημερωτικό Δελτίο εισήγαγε ένα νέο, βελτιωμένο σύστημα αμοιβαίας αναγνώρισης ενιαίου διαβατηρίου (single passport) για τις κινητές αξίες μέσα από μια πιο απλουστευμένη διαδικασία κοινοποίησης του ενημερωτικού δελτίου για τις εκδόσεις τίτλων σε ολόκληρη την ΕΕ. Εκσυγχρόνισε τον "αποσπασματικό και πολύπλοκο μηχανισμό αμοιβαίας αναγνώρισης"[946] που ίσχυε βάσει προηγούμενων οδηγιών, που επέτρεπε στα κράτη-μέλη υποδοχής να απαιτούν πρόσθετες πληροφορίες για την αναγνώριση του ενημερωτικού δελτίου και συνεπώς να παρεμποδίζουν την πρόσβαση τίτλων από άλλα κράτη-μέλη στη χρηματοπιστωτική αγορά στην επικράτειά τους.[947] Η Οδηγία ορίζει ρητά ότι σκοπός της είναι η εναρμόνιση των απαιτήσεων κατάρτισης, έγκρισης και διανομής του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά που βρίσκεται ή λειτουργεί σε κράτος-μέλος.[948] Η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης συνοδευόταν από λεπτομερείς κανόνες, καθώς η μόνη πρόσθετη απαίτηση από το κράτος-μέλος υποδοχής μπορούσε να είναι η μετάφραση στην επίσημη γλώσσα του κράτους αυτού μόνο της περίληψης και όχι ολόκληρου του ενημερωτικού δελτίου. Οι εξαιρέσεις δεν εναπόκεινται στη διακριτική ευχέρεια των κρατών-μελών.[949] Ωστόσο, η εναρμόνιση που επιτυγχάνει είναι μερική, καθώς εξαιρείται από το πεδίο εφαρμογής του ελέγχου της χώρας καταγωγής η κατηγορία των ομολόγων αξίας άνω των 1.000 ευρώ, για τις οποίες δόθηκε η δυνατότητα επιλογής της ρυθμιστικής αρχής στην οποία θέλουν οι εκδότες τους να υπαχθούν. Σε επίπεδο εκτελεστικών τεχνικών κανόνων, το περιθώριο παρέκκλισης των κρατών-μελών περιορίστηκε σημαντικά από τα λεπτομερή πρότυπα, υπό τη μορφή ελάχιστων απαιτήσεων, που ορίστηκαν στο Παράρτημα του άμεσα εκτελεστού Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 809/2004.[950] Υπό το πρίσμα αυτό, η Οδηγία παραμένει μια οδηγία ελάχιστης εναρμόνισης,[951] παρόλο η

η οικονομία της εκάστοτε διάταξης (σκέψη 76) (στην αγγλική: the wording, the spirit and purpose of the provision in question).

[945] Ειδικότερα για το είδος των κυρώσεων, η Γενική Εισαγγελέας έκρινε πως η Οδηγία επιβάλλει ένα κατώτατο όριο εναρμόνισης, καθώς τα κράτη-μέλη έχουν την εξουσία να λαμβάνουν μέτρα που βαίνουν πέρα του περιεχομένου τους (όπ.π., σκέψη 77).

[946] Οδηγία 2003/71/ΕΚ, αιτιολογική σκέψη 1.

[947] Βλ. MEMO/02/180 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της 9ης Αυγούστου 2002, σχετικά με την τροποποιημένη πρόταση Οδηγίας για το Ενημερωτικό Δελτίο, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-02-180_en.htm?locale=en [τελευταία προσπέλαση: 23/4/2015].

[948] Βλ. άρθρο 1 της Οδηγίας 2003/71/ΕΚ.

[949] Άρθρο 4: "Η υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου δεν εφαρμόζεται κατά τη δημόσια προσφορά των ακόλουθων ειδών κινητών αξιών."

[950] Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 809/2004 της Επιτροπής, της 29ης Απριλίου 2004, για την εφαρμογή της οδηγίας 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στα ενημερωτικά δελτία, τη μορφή των ενημερωτικών δελτίων, την ενσωμάτωση πληροφοριών μέσω παραπομπής, τη δημοσίευση των ενημερωτικών δελτίων και τη διάδοση των σχετικών διαφημίσεων (ΕΕ αριθ. L 149 της 30.4.2004, σελ. 1-123).

[951] Βλ. Moloney, 2014, σελ. 28, Gerner-Beuerle, 2012, σελ. 323 και Reinhardt, 2003, σελ. 169.

αρχική επιδίωξη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ήταν να επιτευχθεί μια πιο εκτεταμένη εναρμόνιση του πεδίου.[952]

Η Οδηγία 2004/109/ΕΚ για τη Διαφάνεια ήταν η μόνη οδηγία που εγκρίθηκε χωρίς ιδιαίτερες αντιστάσεις με την πρώτη ανάγνωση στο πλαίσιο της διαδικασίας συναπόφασης. Έχοντας λάβει υπόψη τις παρατηρήσεις των κρατών-μελών και των συμμετεχόντων της αγοράς στο πλαίσιο της ανοιχτής διαβούλευσης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εισάγει ένα καθεστώς μερικής, αλλά υποχρεωτικής εναρμόνισης και χαρακτηρίστηκε ως μια πολιτικά ρεαλιστική λύση, καθώς είχε καταστεί σαφές ότι τα κράτη-μέλη δεν θα συμφωνούσαν με μια προσέγγιση βάσει της μέγιστης εναρμόνισης των όρων ελέγχου από το κράτος καταγωγής.[953] Ειδικότερα, σε ό,τι αφορά το κράτος-μέλος καταγωγής θεσπίζει κανόνες ελάχιστης εναρμόνισης, δηλαδή επιτρέπει στο κράτος αυτό να επιβάλλει αυστηρότερες προϋποθέσεις διαφάνειας στους εγχώριους εκδότες τίτλων στην επικράτειά του, αλλά μέγιστη εναρμόνιση σε ό,τι αφορά το κράτος-μέλος υποδοχής, το οποίο δεν μπορεί να επιβάλλει επιπρόσθετες απαιτήσεις σε όσους εκδότες έχουν την έδρα τους σε άλλο κράτος-μέλος της ΕΕ.[954]

Η Οδηγία 2004/39/ΕΚ για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο του ΠΔΧΥ, το οποίο μεταμόρφωσε τον τρόπο με τον οποίο λειτουργούν οι αγορές χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην ΕΕ. Η οδηγία αυτή είναι η πιο σημαντική από τις 4 νομοθετικές πράξεις που υιοθετήθηκαν μετά τη θέσπιση της διαδικασίας Lamfalussy και χαρακτηρίστηκε ως η νέα "Μεγάλη Έκρηξη". Επέκτεινε το πεδίο εφαρμογής του ενωσιακού πλαισίου, λαμβάνοντας υπόψη νέα προϊόντα (παράγωγα μέσα) και υπηρεσίες (επενδυτικές συμβουλές), που χρησιμοποιούνταν ευρέως στις αγορές κεφαλαίων. Παρόλο που δεν προβλήθηκε επίσημα ως ένα μέτρο μέγιστης εναρμόνισης, θεωρήθηκε ως τέτοιο στην πράξη. Στόχος ήταν η θέσπιση ενός ενιαίου εγχειριδίου κανόνων που να δημιουργεί ίσους όρους ανταγωνισμού και να επιτρέπει τη χρήση του ενιαίου διαβατηρίου για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε ολόκληρη την ΕΕ. Κινητήριος μοχλός για τη συμπληρωματικότητα της αμοιβαίας αναγνώρισης και πλήρως ενιαίου κανονιστικού πλαισίου είναι ο κίνδυνος ρυθμιστικού αρμπιτράζ που περιγράφεται εύστοχα στην αιτιολογική σκέψη (22) της Οδηγίας: "Οι αρχές της αμοιβαίας αναγνώρισης και της εποπτείας από το κράτος-μέλος καταγωγής απαιτούν οι αρμόδιες αρχές των κρατών-μελών να μην χορηγούν ή να ανακαλούν την άδεια λειτουργίας εάν παράγοντες όπως το περιεχόμενο του προγράμματος δραστηριοτήτων, η γεωγραφική κατανομή ή το είδος των πραγματικά ασκούμενων δραστηριοτήτων καταδεικνύουν σαφώς ότι επιχείρηση επενδύσεων έχει επιλέξει το νομικό σύστημα κράτους-μέλους με μόνο σκοπό να αποφύγει τη συμμόρφωση προς αυστηρότερα πρότυπα ισχύοντα σε άλλο κράτος-μέλος στην επικράτεια του οποίου προτίθεται να ασκήσει ή ασκεί πραγματικά το μεγαλύτερο μέρος των δραστηριοτήτων της. Επιχείρηση επενδύσεων διαθέτουσα νομική προσωπικότητα θα πρέπει να λαμβάνει άδεια λειτουργίας στο κράτος-μέλος όπου διατηρεί την καταστατική της έδρα. Επιχείρηση επενδύσεων άνευ νομικής προσωπικότητας πρέπει να λαμβάνει άδεια λειτουργίας στο κράτος-μέλος στο οποίο

[952] Βλ. Quaglia, 2010, σελ. 77-81.
[953] Αιτιολογική σκέψη 25: "Το κράτος-μέλος καταγωγής διασφαλίζει τη συμμόρφωση προς τα ελάχιστα πρότυπα ποιότητας για τη διάχυση πληροφοριών που ισχύουν σε ολόκληρη την Κοινότητα, με ταχύτητα και χωρίς την εισαγωγή διακρίσεων και αναλόγως του είδους των ρυθμιζόμενων πληροφοριών".
[954] Enriques & Gatti, 2007, σελ. 24.

βρίσκονται τα κεντρικά της γραφεία. Επιπρόσθετα, τα κράτη-μέλη θα πρέπει να απαιτούν οι επιχειρήσεις επενδύσεων να έχουν πάντα τα κεντρικά τους γραφεία στο κράτος-μέλος καταγωγής και να ασκούν πράγματι δραστηριότητες στο κράτος αυτό".

Βάσει των διατάξεων της MiFID, το κράτος-μέλος καταγωγής έχει την αρμοδιότητα για την αδειοδότηση και την εποπτεία όχι μόνο των επενδυτικών εταιριών, αλλά και των υποκαταστημάτων τους σε άλλα κράτη-μέλη. Τα κράτη-μέλη υποδοχής διατηρούν μόνο την αρμοδιότητα ελέγχου των κανόνων λειτουργίας των υποκαταστημάτων στην επικράτειά τους. Ιδιαίτερα σημαντικοί είναι οι εκτελεστικοί κανόνες που συνόδευσαν τη βασική Οδηγία, μέσα από τους οποίους διασαφηνίστηκαν γενικόλογες έννοιες (π.χ. συνήθης όγκος συναλλαγών). Ιδιαίτερη αξία για την θέσπιση μέτρων μέγιστης εναρμόνισης έχει το άρθρο 4 της εκτελεστικής Οδηγίας 2006/73/ΕΚ, με το οποίο εισήχθη μια οιονεί απαγόρευση της πρακτικής του κανονιστικού υπερθεματισμού (gold-plating) από το κράτος-μέλος υποδοχής.[955] Άλλη σημαντική διάταξη είναι η εξίσωση των όρων διαφάνειας πριν από τη διαπραγμάτευση τίτλων μεταξύ των χρηματιστηρίων (ρυθμιζόμενων αγορών) και των τραπεζών (μέσω της εσωτερίκευσης των εντολών πελατών τους) και μετά τη διαπραγμάτευση τίτλων μεταξύ των χρηματιστηρίων και των συστημάτων πολυμερών μηχανισμών διαπραγμάτευσης (δηλαδή συστημάτων εκτός ρυθμιζόμενων αγορών).

Σε τελική ανάλυση, ο συνδυασμός της πληθώρας ρυθμίσεων που ακολούθησαν την υλοποίηση του Προγράμματος Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες και την εισαγωγή της διαδικασίας Lamfalussy για την εξειδίκευση των βασικών νομοθετικών πράξεων με εκτελεστικά μέτρα των επιτροπών εμπειρογνωμόνων για τον κάθε κλάδο αποτέλεσε ακόμη ένα βήμα στην κατεύθυνση της περαιτέρω ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών αγορών. Έτσι, επισημοποιήθηκε η επαφή και η ανταλλαγή απόψεων μεταξύ των εθνικών εμπειρογνωμόνων και εκπροσώπων των ρυθμιστικών αρχών σε ευρωπαϊκό επίπεδο και διευρύνθηκε το πεδίο που κάλυπταν οι ευρωπαϊκές νομοθετικές πράξεις, αλλά και η τεχνικότητα των κανόνων. Εξάλλου, σημειώθηκε πρόοδος ως προς τη δημιουργία ίσων όρων ανταγωνισμού μεταξύ των συντελεστών της αγοράς, με την αποσαφήνιση γενικόλογων εννοιών και την απαγόρευση ή τον περιορισμό εξαιρέσεων και παρεκκλίσεων μέσα από εκτελεστικές διατάξεις των εγκριθεισών οδηγιών. Στην πράξη όμως δεν επιτεύχθηκε μεγαλύτερη σύγκλιση π.χ. της εποπτείας, καθώς η εποπτική δραστηριότητα εξακολουθούσε να εξυπηρετεί εθνικές επιδιώξεις και δεν ήταν του ίδιου επιπέδου και της ίδιας έκτασης σε όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ, όπως αποδείχθηκε με την έλευση της χρηματοπιστωτικής και δημοσιονομικής κρίσης από το 2007 και μετά, η οποία απέδειξε την έλλειψη αμοιβαίας εμπιστοσύνης μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών και οδήγησε σε κατάτμηση της αγοράς στις εθνικές της συνιστώσες.

[955] "Τα κράτη-μέλη δύνανται να διατηρήσουν ή να επιβάλουν πρόσθετες απαιτήσεις επιπλέον εκείνων που επιβάλλει η παρούσα οδηγία μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις στις οποίες οι απαιτήσεις αυτές δικαιολογούνται αντικειμενικά και είναι αναλογικές για την αντιμετώπιση ειδικών κινδύνων για την προστασία των επενδυτών ή για την ακεραιότητα της αγοράς τους οποίους δεν αντιμετωπίζει επαρκώς η παρούσα οδηγία, υπό τον όρο ότι πληρούται μία από τις ακόλουθες προϋποθέσεις: α) οι ειδικοί κίνδυνοι που αποσκοπούν να αντιμετωπίσουν οι απαιτήσεις έχουν ιδιαίτερη σημασία υπό τις συνθήκες της διάρθρωσης της αγοράς του σχετικού κράτους-μέλους· β) η απαίτηση αντιμετωπίζει κινδύνους ή θέματα που προέκυψαν ή κατέστησαν εμφανή μετά την ημερομηνία έναρξης ισχύος της παρούσας οδηγίας και δεν ρυθμίζονται με ή βάσει άλλων κοινοτικών μέτρων."

Δεδομένου ότι το κυρίαρχο μοντέλο πάνω στο οποίο χτίστηκε η διαδικασία Lamfalussy περιλάμβανε την αποκεντρωμένη εφαρμογή των ευρωπαϊκών κανόνων, η διευκόλυνση της παραγωγής νομοθεσίας σε ανώτερο επίπεδο (high politics) δεν σήμαινε και μια πιο συνεπή εφαρμογή της ενωσιακής νομοθεσίας σε εθνικό επίπεδο. Ως εκ τούτου, το ευρωπαϊκό νομικό πλαίσιο ήταν ελλιπές, καθώς οι νομικές προϋποθέσεις διέφεραν ανάλογα με το κράτος-μέλος, με αποτέλεσμα οι οικονομικοί φορείς να βρίσκονται συχνά σε αβεβαιότητα ως προς τις έννοιες, τους ορισμούς και τον τρόπο εφαρμογής της νομοθεσίας.[956] Οι αποκλίσεις αυτές στρέβλωναν τον ανταγωνισμό, όπως αποδείχθηκε κατά τη διάρκεια της κρίσης, ενώ είχαν αρνητικό αντίκτυπο στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της Ευρωπαϊκής Ένωσης στο σύνολό της. Επίσης, ο ταχύτερος ρυθμός της νομοπαραγωγικής διαδικασίας δεν συμβάδισε με πιο έγκαιρη μεταφορά και υλοποίηση των κανόνων στις εθνικές έννομες τάξεις. Τα προβλήματα της εφαρμογής της ελάχιστης εναρμόνισης σχετίζονταν, μεταξύ άλλων, με τη δυσκολία στη λήψη αποφάσεων σχετικά με το ποιες διατάξεις συνιστούν στοιχειώδεις αρχές (και άρα ρυθμίζονται στο πρώτο επίπεδο της διαδικασίας Lamfalussy) και ποιες διατάξεις δεν αποτελούν ουσιώδη στοιχεία της νομοθεσίας και συνεπώς μπορούν να εξειδικευτούν μέσα από την έκδοση κατ' εξουσιοδότηση οδηγιών ή κανονισμών. Όπως διαπίστωνε επανειλημμένα η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το ποσοστό μεταφοράς της ευρωπαϊκής νομοθεσίας από τα κράτη-μέλη εντός των προβλεπόμενων προθεσμιών παρέμεινε χαμηλό, με αποτέλεσμα να παρεμποδίζεται στην πράξη η ολοκλήρωση των αγορών.[957]

Επίσης, η παραγωγή πρόσθετων (τεχνικών εκτελεστικών) κανόνων στο επίπεδο 2 της διαδικασίας δέχθηκε επικρίσεις από το χρηματοπιστωτικό κλάδο ότι οδηγούσε σε υπερβολική ρύθμιση και στερούσε από τους συντελεστές της αγοράς την απαραίτητη ευελιξία.[958] Μετά την υιοθέτηση της Συνθήκης της Λισαβόνας, έχει δημιουργηθεί ένα σύνθετο πλέγμα εκτελεστικών πράξεων[959] που μπορούν να υιοθετηθούν "κατ' εξουσιοδότηση" από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την ESMA. Αφενός, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή μπορεί να εκδώσει μη νομοθετικές πράξεις γενικής ισχύος σύμφωνα με το άρθρο 290 της ΣΛΕΕ, που συμπληρώνουν ή τροποποιούν ορισμένα μη ουσιώδη στοιχεία της νομικά δεσμευτικής πράξης με την οποία παρέχεται η εξουσιοδότηση. Παράλληλα με αυτές τις πράξεις, η ESMA μπορεί συμπληρωματικά να καταρτίσει σχέδια ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων, τα οποία εγκρίνει και υιοθετεί η Επιτροπή με κατ' εξουσιοδότηση πράξεις (Α. 290 ΣΛΕΕ), προκειμένου να διασφαλισθεί η συνεκτική εναρμόνιση μεταξύ των κρατών-μελών. Αφετέρου, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή μπορεί να υιοθετήσει εκτελεστικές πράξεις, σύμφωνα με το άρθρο 291 της ΣΛΕΕ, με τις οποίες καθορίζονται επακριβώς ο οι όροι και οι προϋποθέσεις για την εφαρμογή των νομικά δεσμευτικών πράξεων και οι οποίες συμπληρώνονται επίσης από εκτελεστικά τεχνικά πρότυπα που καταρτίζονται από την ESMA και εγκρίνονται από την Ευρωπαϊκής Επιτροπή και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Κινητών Αξιών (ESC). Μια σχηματική απεικόνιση της διαδικασίας Lamfalussy στο πεδίο της κεφαλαιαγοράς μετά την θέση σε ισχύ της ΣΛΕΕ παρουσιάζεται στον Πίνακα 5.

[956] Οδηγία 2003/6/ΕΚ, αιτιολογική σκέψη 11.
[957] Ευρωπαϊκή Επιτροπή, "Λευκή Βίβλος - Πολιτική για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες 2005-2010", COM(2005) 629 τελικό, σελ. 6
[958] Moloney, 2014, σελ. 28 και Quaglia, 2010, σελ. 89.
[959] Το πλέγμα των εκτελεστικών διατάξεων έχει χαρακτηριστεί ως μια "πολυεπίπεδη διαδικασία" ως προς την ακρίβεια/λεπτομέρεια των πράξεων που υιοθετούνται κατ' εξουσιοδότηση, βλ. Veil, 2012, σελ. 34.

Πίνακας 5
Η διαδικασία Lamfalussy στο πεδίο της κεφαλαιαγοράς

Επίπεδο 1	Νομοθετικές (νομικά δεσμευτικές) πράξεις του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (άρθρο 294 επ. ΣΛΕΕ)	
Επίπεδο 2	Κατ' εξουσιοδότηση πράξεις της Ευρ. Επιτροπής (άρθρο 290 ΣΛΕΕ)	Ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα Κατάρτιση: ESMA, έγκριση: Ευρ. Επιτροπή (άρθρο 290 ΣΛΕΕ & Α. 10 του Καν. (ΕΕ) αριθ. 1095/2010)
	Εκτελεστικές πράξεις της Ευρ. Επιτροπής και της ESC (άρθρο 291 ΣΛΕΕ)	Εκτελεστικά τεχνικά πρότυπα Κατάρτιση: ESMA, έγκριση: Ευρ. Επιτροπή (άρθρο 291 ΣΛΕΕ & Α. 15 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1095/2010)
Επίπεδο 3	Μη δεσμευτικές κατευθυντήριες γραμμές και συστάσεις της ESMA (άρθρο 16 του Καν. (ΕΕ) αριθ. 1095/2010)	
Επίπεδο 4	Μέτρα επιβολής συμμόρφωσης από την ESMA και την Ευρ. Επιτροπή (άρθρο 17 του Καν. (ΕΕ) αριθ. 1095/2010)	

Πηγή: Veil, 2012, σελ. 36.

Ο βαθμός λεπτομέρειας με τον οποίο εξειδικεύονται οι νομοθετικές πράξεις του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου μέσα από κατ' εξουσιοδότηση εκτελεστικές πράξεις περιορίζει τη διακριτική ευχέρεια των κρατών-μελών να προβλέπουν συμπληρωματικές εθνικές ρυθμίσεις πέραν των ενωσιακών. Σε κάθε περίπτωση, η έκβαση της ρυθμιστικής διαδικασίας ως αποτέλεσμα της υλοποίησης των στόχων του ΠΔΧΥ και της εισαγωγής της διαδικασίας Lamfalussy αποτέλεσε ένα πρώτο, δειλό βήμα προς τη μέγιστη εναρμόνιση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και προετοίμασε κάπως το ρυθμιστικό πεδίο για τις μεταρρυθμίσεις που προωθήθηκαν στον απόηχο της κρίσης και άλλαξαν άρδην τη ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

5.5 Η περίοδος μετά το ΠΔΧΥ - Ρυθμιστική ανάπαυλα (2005-2007)

Μετά την ολοκλήρωση του ΠΔΧΥ[960] το 2005, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε Πράσινη και Λευκή Βίβλο,[961] με σκοπό να προωθήσει περαιτέρω τη διαδικασία της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης, ως βασικό στοιχείο για την επίτευξη του στόχου της Λισαβόνας (βλ. ενότητα 5.4 παραπάνω). Η Πράσινη Βίβλος παρουσίασε τις σκέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με τις προτεραιότητες για την πολιτική της στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ως αποτέλεσμα μιας διετούς διαβούλευσης, που βασίστηκε πάνω στο έργο τεσσάρων επιτροπών εμπειρογνωμόνων υψηλού επιπέδου. Μετά από ανταλλαγή απόψεων και λαμβάνοντας υπόψη τις θέσεις του Συμβουλίου και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, η Επιτροπή παρουσίασε στα τέλη του ίδιου έτους μια Πολιτική για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες (γνωστή και ως post-FSAP), στην οποία απηύθυνε έκκληση για μια "ρυθμιστική ανάπαυλα", με το επιχείρημα ότι μια νέα ρυθμιστική

[960] 39 από τα 42 προβλεπόμενα μέτρα του εν λόγω Προγράμματος είχαν ήδη υιοθετηθεί το 2004, νωρίτερα από την εκπνοή της προθεσμίας που είχε θέσει το έκτακτο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισαβόνας το 2000.
[961] Ευρωπαϊκή Επιτροπή, COM(2005) 177 τελικό και COM(2005) 629 τελικό.

παρέμβαση θα ήταν αναποτελεσματική και συνεπώς, χρειαζόταν απλά να "παγιωθεί δυναμικά" η ήδη επιτευχθείσα πρόοδος.[962]

Στη Λευκή Βίβλο με την οποία έθεσε τις πολιτικές προτεραιότητες υπό το κεντρικό μοτίβο της "δυναμικής ενοποίησης" τονίστηκε μεν η ανάγκη για περαιτέρω ενίσχυση της διαδικασίας της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής ενοποίησης, δεδομένης της σημασίας της για την ανταγωνιστικότητα της ευρωπαϊκής οικονομίας, αλλά χωρίς την προσθήκη διαδοχικών επιστρώσεων περιττών νομοθετικών διατάξεων που θεσπίζονται συγκεντρωτικά. Κυρίαρχη άποψη ήταν ότι η "αυτορρύθμιση από τους συμμετέχοντες στην αγορά ήταν πιο πιθανό να δώσει τις κατάλληλες απαντήσεις στις νέες εξελίξεις των αγορών",[963] ενώ νέες νομοθετικές πρωτοβουλίες θα λαμβάνονταν σε έναν εξαιρετικά περιορισμένο αριθμό στοιχείων. Έμφαση δινόταν και πάλι στην προσέγγιση της άρσης των φραγμών που είχαν απομείνει, προκειμένου να μπορέσουν οι πολίτες και οι επιχειρήσεις της Ένωσης να αξιοποιήσουν πλήρως τα οφέλη από την ενιαία αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, σε συνδυασμό με την εφαρμογή, τήρηση και αξιολόγηση "σε διαρκή βάση" του υφιστάμενου ρυθμιστικού πλαισίου.

Επίσης, βασική μέριμνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ήταν να επανεξετάσει την ενιαία αγορά, ούτως ώστε να διασφαλίσει ότι οι σχετικές πολιτικές συμβαδίζουν με τον 21ο αιώνα. Μια καίριας σημασίας πρωτοβουλία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αφορά τη στροφή του ενδιαφέροντος στους καταναλωτές και την εξέταση του αντίκτυπου που έχουν οι ενωσιακοί κανόνες σε αυτούς. Το 2004 συστάθηκε ένα ανεξάρτητο φόρουμ καταναλωτών, το FIN-USE, με σκοπό να συμβάλλει στη βελτίωση της παραγωγής κανόνων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, μέσα από την ενσωμάτωση και των απόψεων των καταναλωτών (ως χρηστών των υπηρεσιών αυτών). Μεταξύ άλλων, το FIN-USE[964] καλείται να υποβάλλει γνωμοδοτήσεις και συστάσεις για πρωτοβουλίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που επηρεάζουν τους καταναλωτές και να εντοπίσει βασικά ζητήματα που ανακύπτουν και επηρεάζουν τους χρήστες των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Επίσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προέβη στην έκδοση Πράσινης Βίβλου με σκοπό τη βελτίωση και την εμβάθυνση της κατανόησης των προβλημάτων που αντιμετωπίζουν οι καταναλωτές και ο κλάδος στον τομέα των λιανικών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (λιανικής), καθώς και στον προσδιορισμό του πεδίου και των περιορισμών της εφαρμογής περαιτέρω πρωτοβουλιών στον συγκεκριμένο τομέα.[965]

Η αναγκαιότητα για τη ρυθμιστική ανάπαυλα μετά το 2005 πρέπει να αναζητηθεί καταρχάς στην πολιτική συγκυρία και το στάδιο της ολοκλήρωσης την εποχή εκείνη. Η περίοδος μετά την ολοκλήρωση του ΠΔΧΥ χαρακτηρίζεται από μια προσπάθεια να αποφευχθεί τυχόν υπερβολική ρύθμιση και παρεμβατισμός στην αγορά μέσω της εκπόνησης νέων ενωσιακών κανόνων.[966] Δεδομένης της αυξανόμενης ανομοιογένειας της Ευρωπαϊκής Ένωσης με την προσχώρηση 10 νέων κρατών-μελών από την κεντρική και ανατολική Ευρώπη και της αναγκαιότητας για την ενσωμάτωσή τους στο κοινοτικό/ενωσιακό οικοδόμημα, είχε προηγηθεί συζήτηση και ανταλλαγή

[962] COM(2005) 629 τελικό, σελ. 4-5.
[963] Όπ.π., σελ. 16.
[964] Forum of User Experts in the area of financial services (FIN-USE). Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. δικτυακό τόπο του FIN-USE, στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/internal_market/fin-use_forum/ [τελευταία προσπέλαση: 20/4/2013].
[965] COM(2007) 226 τελικό, σελ. 2.
[966] Wymeersch, 2005, σελ. 6.

απόψεων μεταξύ των θεσμικών οργάνων (Συμβούλιο, Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, Επιτροπή των Περιφερειών, Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή) για την καλύτερη τήρηση των δεσμευτικών κανόνων της επικουρικότητας και της αναλογικότητας της κοινοτικής/ενωσιακής δράσης. Η κοινή πεποίθηση των συμμετεχόντων ήταν ότι η κανονιστική ένταση της δράσης της ΕΚ/ΕΕ έπρεπε να προσαρμοστεί, ώστε να παραμένει αποτελεσματική, αλλά όχι δυσανάλογη των στόχων που επιδιώκει. Για τον σκοπό αυτό, έπρεπε να προωθηθούν καινοτόμες διαδικασίες ώστε η ΕΚ/ΕΕ "να νομοθετεί καθορίζοντας τους στόχους και τις βασικές κατευθυντήριες γραμμές και να υποδεικνύει το πλέον κατάλληλο επίπεδο για την έκδοση των λοιπών κανόνων".[967]

Η προσέγγιση της ρυθμιστικής ανάπαυλας εντασσόταν στην ευρύτερη στρατηγική της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη βελτίωση της νομοθεσίας και την απλούστευση του ρυθμιστικού περιβάλλοντος,[968] η οποία δεν αφορούσε μόνο τον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, αλλά ανήκε στο ευρύτερο πλαίσιο της διαδικασίας οικονομικής μεταρρύθμισης της Λισαβόνας για την εξασφάλιση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ΕΕ και την αναγκαιότητα στο σύγχρονο περιβάλλον για νέες, πιο ευέλικτες ρυθμιστικές προσεγγίσεις, στις οποίες συμμετέχουν πιο ενεργά οι φορείς και οι οικονομικοί συντελεστές, προκειμένου να επιτύχουν οι ίδιοι τους στόχους της Ένωσης.[969] Μία από τις θεμελιώδεις αρχές της "βελτίωσης της νομοθεσίας" είναι να εξετάζεται η χρήση νομοθετικής λύσης μόνο όταν η λύση αυτή είναι απολύτως απαραίτητη για την επίτευξη δημόσιων πολιτικών στόχων. Επίσης, επιβάλλεται μια εκτίμηση των επιπτώσεων των εναλλακτικών επιλογών πολιτικής, προκειμένου να διαπιστωθεί κατά πόσον είναι κατάλληλη μια προτεινόμενη πράξη για την επίτευξη των στόχων που επιδιώκει. Μέσα σε αυτό το ευρύτερο πλαίσιο είναι χαρακτηριστική η ρητή αναφορά της Λευκής Βίβλου, αφενός, στην αυστηρή εφαρμογή των αρχών της βελτίωσης της νομοθεσίας σε οποιαδήποτε μελλοντική πρωτοβουλία και, αφετέρου, στη ρυθμιστική παρέμβαση από τη "βάση προς την κορυφή" (bottom-up) και την προώθηση των – ελάχιστων – νέων ρυθμίσεων "με ευρείες διαβουλεύσεις, στενή συνεργασία με τους κύκλους της αγοράς, και λαμβάνοντας υπόψη την αλληλεπίδραση μεταξύ της υφιστάμενης νομοθεσίας και των νέων πρωτοβουλιών".[970]

Το σκεπτικό πίσω από τη ρυθμιστική ανάπαυλα ήταν ότι σε επίπεδο παραγωγής κανόνων υπήρχε ως ένα βαθμό κορεσμός, δεδομένου ότι η ρύθμιση του τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών θεωρούνταν επαρκής. Οι δυνάμεις της αγοράς έπρεπε να έχουν το χρόνο να αφομοιώσουν τα ήδη υιοθετηθέντα μέτρα και να μη ληφθούν πρόσθετες ρυθμιστικές πρωτοβουλίες σε επίπεδο ΕΕ, που ίσως να περιόριζαν την ελευθερία των συμμετεχόντων στην αγορά.[971] Ως εκ τούτου, βασική παραδοχή της ευρωπαϊκής προσέγγισης την περίοδο μετά το 2005 ήταν ότι η χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση θα επιτευχθεί μέσω πρωτοβουλιών της ίδιας της αγοράς (market-led process of integration), ή/και μέσω αυτορρύθμισης των παραγόντων της αγοράς και

[967] COM(2000) 772 τελικό, σελ. 4.

[968] Βλ. τη διοργανική συμφωνία για τη βελτίωση της νομοθεσίας (ΕΕ αριθ. C 321/1 31.12.2003) και τα συμπεράσματα του Συμβουλίου "Ανταγωνιστικότητα" για το Πρόγραμμα "Βελτίωση της νομοθεσίας" (9501/05).

[969] Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η ανοικτή μέθοδος συντονισμού που προωθήθηκε στον τομέα της απασχόλησης.

[970] Νέες ρυθμίσεις προωθήθηκαν σε δύο μόνο τομείς, τις εταιρίες επενδύσεων και τις λιανικές τραπεζικές υπηρεσίες, στις οποίες θεωρήθηκε ότι μπορούν να αναληφθούν πρωτοβουλίες προς όφελος της οικονομίας της ΕΕ, βλ. COM(2005) 629 τελικό, σελ. 4, 16.

[971] Wymeersch, 2005, σελ. 6.

όχι μέσω δεσμευτικών κανόνων που θεσπίζονται από διακυβερνητικούς ή υπερεθνικούς φορείς.[972] Εν ολίγοις, οι ρυθμιστικοί κανόνες δεν έπρεπε να αποτελέσουν εμπόδιο στη θεμιτή καινοτομία της αγοράς, ενώ τυχόν εθνικά προστατευτικά μέτρα θα αντιμετωπίζονταν από την ίδια την αγορά.[973] Η οποιαδήποτε ρυθμιστική παρέμβαση θα περιοριζόταν μόνο στην αντιμετώπιση ζητημάτων που θα ανέκυπταν στην πορεία, δηλαδή τη βελτίωση των υφιστάμενων κανόνων και την εδραίωση του ισχύοντος πλαισίου. Η βασική επιδίωξη ήταν οι δυνάμεις της αγοράς να "συστρατευθούν" με την ενοποιητική διαδικασία και το επόμενο βήμα ολοκλήρωσης να γίνει μόνον εφόσον καταστεί αναγκαίο από τις εξελίξεις της αγοράς και έχει διασφαλιστεί η στήριξη των συντελεστών της αγοράς.[974] Διαφαίνεται συνεπώς μια σαφής στροφή προς μεγαλύτερη ρυθμιστική ευελιξία, προκειμένου οι δυνάμεις της αγοράς να κατευθύνουν τη διαδικασία σύγκλισης, χωρίς να καταπνίγουν τον ανταγωνισμό.

Ελάχιστες ήταν οι νομοθετικές πρωτοβουλίες που ανέλαβε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και αφορούσαν κυρίως την ολοκλήρωση των διαπραγματεύσεων για ορισμένες ήδη δρομολογηθείσες ενωσιακές πράξεις, μεταξύ των οποίων συγκαταλέγονται δύο κομβικά νομοθετικά κείμενα για τον τομέα των τραπεζικών υπηρεσιών, η Οδηγία για τις Κεφαλαιακές Απαιτήσεις (Capital Requirements Directive, γνωστή με το ακρωνύμιο CRD)[975] και η αναδιατυπωμένη Τραπεζική Οδηγία.[976] Η Οδηγία για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις αποσκοπεί στη δημιουργία ενός ενιαίου πλέγματος κανόνων για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών που ενσωματώνει το Πλαίσιο της Βασιλείας ΙΙ. Το πεδίο εφαρμογής της δεν περιορίζεται μόνο στα πιστωτικά ιδρύματα (τράπεζες), αλλά καλύπτει και χρηματοδοτικές εταιρίες συμμετοχών ή μικτές εταιρίες συμμετοχών που ελέγχουν μία ή περισσότερες θυγατρικές που είναι ασφαλιστικές εταιρίες ή άλλου είδους επιχειρήσεις που προσφέρουν επενδυτικές υπηρεσίες, άρα εφαρμόζεται και στις τρεις συνιστώσες των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Βάσει του άρθρου 23, επιτρέπεται η άσκηση διασυνοριακών δραστηριοτήτων τόσο με την εγκατάσταση υποκαταστήματος όσο και με την παροχή υπηρεσιών από κάθε χρηματοπιστωτικό ίδρυμα που έχει λάβει άδεια λειτουργίας και εποπτεύεται από τις αρμόδιες αρχές ενός άλλου κράτους-μέλους, εφόσον οι δραστηριότητες αυτές καλύπτονται από την άδεια λειτουργίας. Η χρήση του ευρωπαϊκού διαβατηρίου διευκολύνεται μέσα από διατάξεις της Οδηγίας για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις που αμβλύνουν τις διαφορές μεταξύ των τραπεζικών νομοθεσιών των κρατών-μελών και επιβάλλουν περιορισμούς στα μέτρα που μπορούν να λάβουν τα κράτη-μέλη υποδοχής έναντι τραπεζικών ιδρυμάτων που εισέρχονται στην αγορά τους. Η προληπτική εποπτεία των τραπεζών αποτελεί αρμοδιότητα του κράτους-μέλους καταγωγής βάσει του άρθρου 40. Όσον αφορά τα υποκαταστήματα τραπεζών σε κράτη-μέλη πέραν του κράτους της καταστατικής τους έδρας, οι αρμόδιες εποπτικές αρχές του κράτους-μέλους υποδοχής διατηρούν περιορισμένες εξουσίες για τη λήψη μέτρων εποπτείας της ρευστότητας των υποκαταστημάτων, εφόσον τα μέτρα αυτά

[972] Γκόρτσος, 2008, σελ. 285 & de Haan, 2009, σελ. 109-111.
[973] Dalhuisen, 2007, σελ. 842.
[974] Έκθεση Liikanen, 2012, σελ. 67. Για έναν πιο αναλυτικό σχολιασμό, βλ. Pisani-Fery & Sapir, 2011, σελ. 8.
[975] Οδηγία 2006/49/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 14ης Ιουνίου 2006, για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων (ΕΕ L 177 της 30.6.2006, σελ. 201-255).
[976] Οδηγία 2006/48/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 14ης Ιουνίου 2006, σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων (ΕΕ L 177 της 30.6.2006, σελ. 1-200).

δεν προβλέπουν άνιση ή περιοριστική μεταχείριση.[977] Στην περίπτωση ομίλων, η εποπτεία σε ενοποιημένη βάση ασκείται από τις αρμόδιες αρχές του κράτους-μέλους καταγωγής (που χορήγησαν το ευρωπαϊκό διαβατήριο στον όμιλο), μαζί με τον συντονισμό της συγκέντρωσης και της διαβίβασης συναφών ή ουσιωδών πληροφοριών και τον προγραμματισμό και συντονισμό των εποπτικών δραστηριοτήτων τόσο σε περίοδο ομαλής λειτουργίας όσο και σε περίπτωση κρίσης.[978] Η αμοιβαία αναγνώριση και η αρχή του κράτους-μέλους προέλευσης στηριζόταν στην ελάχιστη εναρμόνιση. Στο προοίμιο μάλιστα της Οδηγίας 2006/48/ΕΚ επισημαινόταν ως σκόπιμη "μόνον η επί της ουσίας εναρμόνιση που είναι αναγκαία και ικανή για την εξασφάλιση της αμοιβαίας αναγνώρισης των αδειών λειτουργίας και των συστημάτων προληπτικού ελέγχου ώστε να καταστεί δυνατή η εφ' άπαξ χορήγηση άδειας λειτουργίας που να ισχύει σε όλη την Κοινότητα και η εφαρμογή της αρχής του ελέγχου από το κράτος-μέλος καταγωγής". Ρυθμιστική ευελιξία παρέχεται για την εφαρμογή στοιχείων του πρώτου πυλώνα, όπως, για παράδειγμα, οι ορισμοί των αρχικών και πρόσθετων ίδιων κεφαλαίων, που δεν ήταν άμεσα εκτελεστοί και άρα τα κράτη-μέλη μπορούσαν να ενσωματώσουν τις οικείες διατάξεις της Οδηγίας στις εθνικές τους έννομες τάξεις, προσαρμόζοντάς τις στο υφιστάμενο νομικό καθεστώς. Ρυθμιστική ευελιξία υπάρχει και ως προς το πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας, δεδομένου ότι ο ορισμός των ιδρυμάτων που καλύπτονται από τις διατάξεις της Οδηγίας δεν συνιστά νομικά δεσμευτικό κανόνα για τα κράτη-μέλη[979] και άρα συνεπαγόταν αποκλίσεις των ρυθμιστικών καθεστώτων και συνακόλουθα άνισους όρους ανταγωνισμού μεταξύ των κρατών-μελών.[980]

Σημαντική εξαίρεση στη ρυθμιστική ανάπαυλα της περιόδου που προηγήθηκε της έλευσης της χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν το ρυθμιστικό πλαίσιο για τις συλλογικές επενδύσεις σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ), το οποίο διήλθε μια διαδικασία εκτεταμένης και εις βάθος αναθεώρησης των ενωσιακών κανόνων, η οποία διήρκεσε από το 2004 έως το 2009. Βάσει του άρθρου 2 της Οδηγίας 2001/108/ΕΚ, ζητήθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να υποβάλει έκθεση το αργότερο στις 13 Φεβρουαρίου 2005 στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο, η οποία, μεταξύ άλλων, να μελετά τον τρόπο εμβάθυνσης και διεύρυνσης της ενιαίας αγοράς ΟΣΕΚΑ ιδίως όσον αφορά τη διασυνοριακή εμπορία ΟΣΕΚΑ (συμπεριλαμβανομένων των αμοιβαίων κεφαλαίων τρίτων), τη λειτουργία του διαβατηρίου για τις εταιρίες διαχείρισης, τη λειτουργία του απλοποιημένου ενημερωτικού δελτίου ως μέσου ενημέρωσης και προώθησης, την επισκόπηση του πεδίου των δευτερευουσών δραστηριοτήτων και τις δυνατότητες βελτίωσης της συνεργασίας των αρχών εποπτείας για την κοινή ερμηνεία και εφαρμογή της οδηγίας, να εξετάζει το πεδίο εφαρμογής της οδηγίας και να αξιολογεί την ανάγκη περαιτέρω εναρμόνισης για διάφορα είδη προϊόντων. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διοργάνωσε ευρείες διαβουλεύσεις με ενδιαφερομένους στους κόλπους της ESC και έδωσε εντολή για την εκπόνηση μελετών από εμπειρογνώμονες

[977] Άρθρο 41, πρώτο και τρίτο εδάφιο Οδηγίας 2006/48/ΕΚ. Στο άρθρο 42 προσδιορίζεται η υποχρέωση των αρμόδιων εθνικών αρχών να συνεργάζονται στενά για την εποπτεία της δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων, ιδίως μέσω υποκαταστημάτων.
[978] Άρθρο 129 της Οδηγίας 2006/48/ΕΚ.
[979] McPhilemy, 2014, σελ. 1481.
[980] Σύμφωνα με υπολογισμούς της CEBS, ο αριθμός των διακριτικών ευχερειών και εναλλακτικών επιλογών που περιέχονται στην Οδηγία 2006/48/ΕΚ για τις Κεφαλαιακές Απαιτήσεις είναι τουλάχιστον 152. Βλ. *Consultation paper on CEBS's technical advice to the European Commission on options and national discretions*, 22 Μαΐου 2008, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: https://www.eba.europa.eu/documents/10180/37070/CP18_ond.pdf [τελευταία προσπέλαση: 18/7/2014].

του κλάδου που συμμετείχαν σε ομάδες εργασίας,[981] αλλά και διάφορα εργαστήρια για την αναθεώρηση των κανόνων γνωστοποίησης στοιχείων ΟΣΕΚΑ στους επενδυτές. Το 2005 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκπόνησε Πράσινη Βίβλο, ακολούθησαν νέες διαβουλεύσεις με μεγάλη συμμετοχή εκπροσώπων του κλάδου και [982]τα συμπεράσματα της όλης διαδικασίας συμπεριλήφθηκαν στο Λευκό Βιβλίο του 2006[983] σχετικά με την ενίσχυση του ευρωπαϊκού πλαισίου για τα επενδυτικά κεφάλαια. Το Λευκό Βιβλίο εντόπιζε αδυναμίες στη λειτουργία των βασικών κανόνων για τους ΟΣΕΚΑ, αυξημένο κόστος συμμόρφωσης για τους φορείς της αγοράς, ακαμψία του ρυθμιστικού πλαισίου και, ως εκ τούτου, περιορισμό των κερδών.[984]

Συνεπώς, οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες εξακολουθούσαν να κινούνται στο πλαίσιο των αρχών (αμοιβαία αναγνώριση, ελάχιστη εναρμόνιση) που είχε σφυρηλατηθεί από τα τέλη της δεκαετίας του 1980 σε ευρωπαϊκό επίπεδο (high politics),[985] το οποίο παγιώθηκε με νομοθετικές πράξεις-κλειδιά, όπως η ως άνω Οδηγία για τις Κεφαλαιακές Απαιτήσεις (CRD). Παράλληλα, διατηρήθηκε η αποκεντρωμένη διαδικασία ρύθμισης όσον αφορά τη μεταφορά, ερμηνεία και υλοποίηση των ενωσιακών κανόνων στις εθνικές έννομες τάξεις (low politics). Δεδομένου του απογοητευτικού ποσοστού έγκαιρης μεταφοράς της κοινοτικής/ενωσιακής νομοθεσίας που είχε διαπιστωθεί στην Πράσινη Βίβλο του 2005, η προσπάθεια για βελτίωση της νομοθεσίας ενσωμάτωνε και την πτυχή της αποτελεσματικότερης εφαρμογής και της ομοιόμορφης ερμηνείας των κοινοτικών/ενωσιακών ρυθμίσεων, για την οποία η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε, μεταξύ άλλων, μια εκ των υστέρων αξιολόγηση μέσα από ένα μητρώο ενσωμάτωσης του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού δικαίου, ετήσιες εκθέσεις προόδου για την καταγραφή της κατάστασης στο κάθε κράτος-μέλος και τέλος τη σύσταση εργαστηρίων μεταφοράς στις εθνικές έννομες τάξεις μεταφοράς, ως φόρουμ, με τη "συμμετοχή των κρατών-μελών και ευρωπαίων νομοθετών για την αναζήτηση συμφωνιών σχετικά με την εφαρμογή ορισμένων κοινοτικών νομοθετικών διατάξεων και την επίλυση *ex ante* ενδεχόμενων προβλημάτων".[986] Με αυτό τον τρόπο, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή φαίνεται ότι ενίσχυσε περαιτέρω το ρόλο της στην παρακολούθηση της συμμόρφωσης των κρατών-μελών και στην ερμηνεία των διατάξεων παράγωγου δικαίου της ΕΕ με σκοπό την προώθηση της ολοκλήρωσης του χρηματοπιστωτικού τομέα, χωρίς ωστόσο να θέτει υπό αμφισβήτηση το μοντέλο αποκεντρωμένης εφαρμογής σε επίπεδο κρατών-μελών.

Οι πυλώνες της ενωσιακής νομοθεσίας για τις κεφαλαιαγορές έγιναν αντικείμενο επανεξέτασης είτε δυνάμει σχετικών διατάξεών τους που θέσπιζαν υποχρέωση αναθεώρησής τους, προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι εξελίξεις της αγοράς σε συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα (π.χ. Οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο) είτε της δέσμευσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη βελτίωση της νομοθεσίας μέσα από την επανεξέταση της υλοποίησης και της λειτουργικότητας των εν ισχύ ενωσιακών

[981] Ενδεικτικά βλ. Asset Management Expert Group Report, Report of the Expert Group on Ivestment Fund Market Efficiency, Oxera, Current Trends in Asset Management, ZEW/OEE, Current Trends in the European Asset Management Industry (2006).
[982] COM(2005) 314 final.
[983] COM(2006) 686 τελικό.
[984] Όπ.π., σελ. 3.
[985] Γκόρτσος, 2006, σελ. 19.
[986] COM(2005) 629 τελικό, σελ. 7.

μέτρων (π.χ. Οδηγία για την κατάχρηση της αγοράς). Πολλές από αυτές τις ανοιχτές διαδικασίες επανεξέτασης των βασικών νομοθετικών πράξεων έλαβαν καταλυτική ώθηση μέσα από το μεταρρυθμιστικό πρόγραμμα που προωθήθηκε σε παγκόσμιο επίπεδο στον απόηχο της κρίσης (βλ. αμέσως επόμενη ενότητα).

5.6 Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση - Αναγκαιότητα μεταρρύθμισης και διασύνδεση με την ατζέντα μεταρρύθμισης της οικονομικής διακυβέρνησης

Παρά την επιτυχή ολοκλήρωση του ΠΔΧΥ, με την υιοθέτηση σχεδόν όλων των προβλεπόμενων νομοθετικών πράξεων για τον κλάδο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών,[987] το εγχειρίδιο κανόνων που προέκυψε στα μέσα της δεκαετίας του 2000 παρέμεινε ατελές και άφησε σημαντικές πτυχές του χρηματοπιστωτικού τομέα εκτός ρύθμισης.[988] Οι βέλτιστοι κανόνες εξαρτήθηκαν από τις διαρθρωτικές συνθήκες (τις υποδομές των χρηματοπιστωτικών συστημάτων και των αγορών των κρατών-μελών) τη δεδομένη χρονική περίοδο, καθώς και τις προτεραιότητες που προκρίθηκαν για το υπό υιοθέτηση κανονιστικό πλαίσιο. Το πλαίσιο που προέκυψε μετά την ολοκλήρωση του ΠΔΧΥ επικρίθηκε για την έλλειψη συνεκτικότητας και χαρακτηρίστηκε ως ένα σύνολο από "μπαλώματα" (patchwork),[989] το οποίο δεν ήταν αρκετά ισχυρό για να αντιμετωπίσει τον αντίκτυπο τυχόν μελλοντικών κρίσεων. Το 2008, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έκρινε σε ανακοίνωσή της ότι "η κανονιστική ρύθμιση των χρηματοπιστωτικών αγορών στην ΕΕ είναι καλή. Πολύ πριν την τρέχουσα αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές, η ΕΕ είχε αρχίσει να καταβάλει προσπάθειες για την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας προτείνοντας κανόνες για την ενίσχυση των μηχανισμών προληπτικής εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ μέσα από ένα μείγμα κανονιστικών διατάξεων, ρυθμίσεων μη δεσμευτικού χαρακτήρα και πρωτοβουλιών αυτορρύθμισης επί μέρους οικονομικών κλάδων".[990] Αυτή η αποφυγή ρυθμιστικής παρέμβασης αντανακλούσε τη γενικότερη επιλογή της στροφής προς πράξεις/μέσα ήπιου δικαίου για την επίτευξη των στόχων της ολοκλήρωσης στο πλαίσιο της στρατηγικής της Λισαβόνας.[991] Στη δεδομένη φάση της ολοκλήρωσης μεγαλύτερη έμφαση δινόταν στην τήρηση της επικουρικότητας[992] της κοινοτικής/ενωσιακής δράσης και τη διατήρηση της ευελιξίας των κρατών-μελών.

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε το καλοκαίρι του 2007[993] και οδήγησε σε επανεκτίμηση των κινδύνων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτέλεσε

---

[987] Η μοναδική νομοθετική πρόταση στο πλαίσιο του ΠΔΧΥ που δεν τελεσφόρησε ήταν η 14η Οδηγία για τη διασυνοριακή μεταφορά της έδρας κεφαλαιουχικών εταιριών. Ενώ η υποβολή σχετικής πρότασης περιλαμβανόταν στο πρόγραμμα εργασίας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το 2007, η Επιτροπή αποφάσισε τελικά ότι δεν υπήρχε ανάγκη για ενωσιακή δράση στο πεδίο αυτό. Βλ. European Parliament, 2012.

[988] Moloney, 2014, σελ. 27.

[989] Héritier, 1996, σελ. 149.

[990] Βλ. Ανακοίνωση της Επιτροπής στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο "Το χρηματοπιστωτικό σύστημα της Ευρώπης: προσαρμογή στις αλλαγές - Συνεισφορά της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο", COM(2008) 122 τελικό, σελ. 1.

[991] Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η χρήση της ανοικτής μεθόδου συντονισμού ως μέσο της στρατηγικής της Λισαβόνας σε τομείς που ανήκουν στην αρμοδιότητα των κρατών-μελών, όπως η απασχόληση, η κοινωνική προστασία, η κοινωνική ένταξη, η εκπαίδευση, η νεολαία και η κατάρτιση.

[992] Ο Τ. Tridimas επιχειρηματολογεί ότι η επικουρικότητα έκαμψε τον ενθουσιασμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για εναρμόνιση, βλ. Tridimas στο Craig & De Búrca, 2011, σελ. 785.

[993] Στη σχετική βιβλιογραφία αναφέρεται ως σημείο έναρξης της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης το καλοκαίρι του 2007, βλ. ενδεικτικά Gortsos, 2011, σελ. 413 και Véron, 2012, σελ. 2. Από τις

τον καταλύτη των εξελίξεων για την αναμόρφωση, τη βελτίωση και τον εκσυγχρονισμό του ρυθμιστικού πλαισίου που διέπει τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Φυσικά δεν ήταν ο μοναδικός παράγοντας, καθώς και άλλοι παράγοντες δημιούργησαν πιέσεις για την εξέλιξη του συστήματος όπως οι πραγματικές συνθήκες ως προς την ολοκλήρωση των αγορών, η φάση της ολοκλήρωσης, και οι κυρίαρχες αντιλήψεις μεταξύ των κρατών-μελών, των θεσμικών οργάνων της ΕΕ και των συντελεστών της αγοράς.

Καταρχάς, η "αποκεντρωμένη εφαρμογή" των ενωσιακών κανόνων για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες είχε φθάσει στα όριά της μέχρι την έλευση της κρίσης και είχε μάλιστα συντελέσει στη μερική απο-ολοκλήρωση της αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών από το 2008 και μετά.[994] Η επιτυχία του ΠΔΧΥ αμφισβητήθηκε, ιδίως ως προς την αποτελεσματικότητά του να επιφέρει αλλαγή συμπεριφοράς στην ευρωπαϊκή κεφαλαιαγορά. Πολλά κείμενα που προωθήθηκαν στο πλαίσιο του ΠΔΧΥ δεν εισήγαγαν απόλυτα ομοιόμορφες δεσμεύσεις επιφυλάσσοντας εθνικές διακριτικές ευχέρειες για τα κράτη-μέλη, με αποτέλεσμα να διατηρείται ο κατακερματισμός των ρυθμιστικών καθεστώτων. Η αχίλλειος πτέρνα του όλου συστήματος εντοπίστηκε από την Έκθεση de Larosière[995] στην έλλειψη εποπτικού συντονισμού, ανταλλαγής πληροφοριών και συνεργασίας μεταξύ των εθνικών αρχών. Πράγματι τα εποπτικά συστήματα του χρηματοπιστωτικού τομέα δεν ήταν ούτε του ίδιου επιπέδου ούτε της ίδιας έκτασης, καθώς παρατηρούνταν διαφοροποιήσεις ως προς τη συχνότητα των επιτόπιων και απομακρυσμένων ελέγχων των πιστωτικών ιδρυμάτων, την προσέγγιση της εποπτείας βάσει γενικών αρχών ή βάσει συγκεκριμένου πλαισίου κανόνων, το φάσμα των εργαλείων για την επιβολή των κανόνων σε περιπτώσεις μη συμμόρφωσης, καθώς και τη συμπεριφορά των αρχών ως προς τη διάσωση προβληματικών τραπεζών.[996] Το αποτέλεσμα ήταν να μην υπάρχει αμοιβαία εμπιστοσύνη μεταξύ των κρατών-μελών ως προς την αποτελεσματικότητα της εποπτείας των τραπεζών τους. Έλειπε, εν ολίγοις, η αρχή που αποτελεί τον

αρχές Αυγούστου του 2007 παρουσιάστηκε αυξημένη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές, που είχε πυροδοτηθεί από την αύξηση των επισφαλειών στην αμερικανική αγορά στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας (sub-prime mortgages). Το 2008 επιδεινώθηκαν περαιτέρω οι εντάσεις με αφορμή τις ζημίες που υπέστησαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ανά τον κόσμο από επενδύσεις σε τίτλους συνδεόμενους με στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ. Η αρχική αναταραχή ενισχύθηκε σημαντικά από τον υψηλό βαθμό δανειακής μόχλευσης και την υποεκτίμηση των κινδύνων σε παγκόσμιο επίπεδο και έφθασε σε πρωτοφανή επίπεδα το Σεπτέμβριο του 2008, όταν μέσα σε λίγες ημέρες οι αγορές έγιναν μάρτυρες της εκποίησης των μετοχών της Merrill Lynch και της πτώχευσης της Lehman Brothers (δύο από τις τέσσερις εναπομένουσες παγκόσμιες επενδυτικές τράπεζες), της έκτακτης παροχής ρευστότητας από το αμερικανικό Δημόσιο στην AIG (τη μεγαλύτερη ασφαλιστική εταιρία των ΗΠΑ) και της κατάσχεσης της Washington Mutual (του μεγαλύτερου αποταμιευτικού και δανειοδοτικού οργανισμού των ΗΠΑ) από την αρμόδια ομοσπονδιακή εποπτική αρχή. Βλ. Ετήσιες Εκθέσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για τα έτη 2007 και 2008, διαθέσιμες στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ, στην ηλεκτρονική διεύθυνση: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2007el.pdf και https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2008el.pdf αντίστοιχα [τελευταία προσπέλαση: 7/3/2013].

[994] Βλ. ECB, 2012, σελ. 9.

[995] "High-Level Group on Financial Supervision in the EU, Chaired by Jacques de Larosière, Report", Βρυξέλλες, 25 Φεβρουαρίου 2009. Η έκθεση αυτή είναι διαθέσιμη στην αγγλική γλώσσα, στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/commission_barroso/president/pdf/statement_20090225_en.pdf [τελευταία προσπέλαση: 13/01/2013]. Βλ. επίσης Ανακοίνωση της Γενικής Διεύθυνσης Εσωτερικής Αγοράς και Υπηρεσιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (2010) "Towards more responsibility and competitiveness in the European Financial Sector", σελ. 13.

[996] COM(2007) 727 final (μη διαθέσιμο στην ελληνική γλώσσα).

ακρογωνιαίο λίθο για την επιτυχή έκβαση της προσέγγισης με βάση την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης.[997]

Η αναγκαιότητα μεταρρύθμισης στοιχειοθετήθηκε επίσης από τη δυναμική που ανέπτυξε ο χρηματοπιστωτικός κλάδος υπό συνθήκες ραγδαίας τεχνολογικής προόδου και παγκοσμιοποίησης των συναλλαγών, οι οποίες κατεύθυναν σε μεγάλο βαθμό τις μεταρρυθμιστικές προσπάθειες της ΕΕ. Ορισμένες από τις μεταρρυθμίσεις στον τομέα της κεφαλαιαγοράς που εγκρίθηκαν μετά την εμφάνιση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης (και επηρεάστηκαν από αυτή, ακολουθώντας σε μεγάλο βαθμό τις προτάσεις που είχε υποβάλει η IOSCO) είχαν ήδη δρομολογηθεί, με σκοπό να προσαρμοστεί το ρυθμιστικό πλαίσιο στις σύγχρονες αναγκαιότητες. Πιο συγκεκριμένα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή μελετούσε ήδη την αναθεώρηση των κανόνων που θέσπιζαν οι τέσσερις Οδηγίες Lamfalussy.[998]

Επίσης, κατόπιν αιτήματος του Συμβουλίου, είχε προχωρήσει η αναθεώρηση της διαδικασίας Lamfalussy για την προώθηση της σύγκλισης μεταξύ των κρατών-μελών ιδίως σε θέματα εποπτείας.[999] Βασική διαπίστωση ήταν ότι στο τέταρτο επίπεδο της διαδικασίας Lamfalussy, δεν υπήρξε σημαντική βελτίωση των επιδόσεων των κρατών-μελών ως προς την έγκαιρη μεταφορά των νομοθετικών πράξεων που υιοθετούνταν στο πρώτο και στο δεύτερο επίπεδο της διαδικασίας Lamfalussy.[1000] Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επανέλαβε έτσι το διττό στόχο για τη βελτίωση της νομοθεσίας μέσα από τη διαδικασία Lamfalussy: αφενός, να περιοριστεί η δυνατότητα των κρατών-μελών να κάνουν χρήση διακριτικών ευχερειών (gold-plating) κατά την εφαρμογή των ενωσιακών κανόνων στις εθνικές τους έννομες τάξεις και αφετέρου, να διευρυνθεί η χρήση άμεσα εκτελεστών κανονισμών, ως μέσα για τη θέσπιση ομοιόμορφων διατάξεων που δεν επιτρέπουν την εισαγωγή πρόσθετων ή συμπληρωματικών ρυθμίσεων από τα κράτη-μέλη.[1001]

Με την εισαγωγή του κοινού νομίσματος και τη δημιουργία νομισματικής ένωσης, είχε καταστεί σαφές ότι τα οικονομικά οφέλη από την ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών θα ήταν πολλαπλά. Αναπόσπαστο κομμάτι της ολοκλήρωσης των αγορών ήταν φυσικά η δημιουργία ενός συνεκτικού πλαισίου κανόνων για τη λειτουργία τους και τη διασυνοριακή δραστηριότητα των φορέων στο σύνολο της Κοινότητας/Ένωσης. Υπήρχε λοιπόν ήδη μια πολιτική συναίνεση για την αναγκαιότητα της εδραίωσης του ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου.[1002] Μάλιστα, ορισμένοι μελετητές θεωρούν ότι είχε ξεκινήσει μια διαδικασία "ομοσπονδίωσης" του χρηματοπιστωτικού τομέα με την εισαγωγή της διαδικασίας Lamfalussy.[1003]

---

[997] Βλ. παραπάνω, ενότητα 3.2.1.2.

[998] Η ιδιαίτερη βαρύτητα των τεσσάρων Οδηγιών Lamfalussy αντανακλάται και στο γεγονός ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκπόνησε ειδικό πίνακα παρακολούθησης της ορθής και έγκαιρης μεταφοράς τους στις εθνικές έννομες τάξεις, βλ. Lamfalussy league table, διαθέσιμο στην ηλ. διεύθυνση: http://ec.europa.eu/finance/securities/lamfalussy/transposition/index_en.htm [τελευταία προσπέλαση: 8/7/2015].

[999] Συμπεράσματα 2836ης Συνόδου του Συμβουλίου Απασχόλησης, Κοινωνικής Πολιτικής, Υγείας και Υποθέσεων των Καταναλωτών, 4 Δεκεμβρίου 2007, σελ. 13-25.

[1000] COM(2007) 727 final, σελ. 5.

[1001] Όπ.π., σελ. 5.

[1002] Βλ. Tridimas, στο Craig & De Búrca, 2011, σελ. 787.

[1003] Όπ.π., σελ. 792.

Η ανάγκη για την αναμόρφωση του ρυθμιστικού πλαισίου επισημάνθηκε για πρώτη φορά από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σε ανακοίνωση που εξέδωσε τον Οκτώβριο του 2008 στον απόηχο της κατάρρευσης της Lehman Brothers, στην οποία τόνιζε τον κίνδυνο ανεπιθύμητων δευτερογενών επιδράσεων (spillovers) στις οικονομίες των κρατών-μελών.[1004] Συγκεκριμένα, προτεινόταν να επανακαθορισθεί το πρότυπο ρύθμισης και εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα της ΕΕ, ιδίως όσον αφορά τα μεγάλα διασυνοριακά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι αποτυχίες της αγοράς που προέκυψαν ως αποτέλεσμα των αυξημένων αλληλεξαρτήσεων μεταξύ των οικονομιών και το ενδεχόμενο μετάδοσης συστημικού κινδύνου. Στο πλαίσιο αυτό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε ένα εκτεταμένο μεταρρυθμιστικό πρόγραμμα το 2011 και εφάρμοσε όλες τις δεσμεύσεις που ανέλαβε στους κόλπους της Ομάδας των 20 (G20). Βασική ιδέα είναι ότι εφόσον ο χρηματοπιστωτικός τομέας είναι ένας από τους παράγοντες που οδήγησαν στην κρίση, πρέπει πλέον να συμβάλει και στην επίλυση/αντιμετώπισή της. Βέβαια, η μεταρρυθμιστική προσπάθεια της Ευρωπαϊκής Επιτροπής δεν συνιστά απλά μια απάντηση στην τρέχουσα κρίση, αλλά κατατείνει στην ενίσχυση του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου στο οποίο βασίζεται η Ενιαία Αγορά.[1005] Ο στόχος της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας της Επιτροπής είναι να αντιμετωπίσει διαρθρωτικά ζητήματα του τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και έχει χαρακτηριστεί ως η προσπάθεια της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να εγκαθιδρύσει ένα ενωσιακό ρυθμιστικό σύστημα.[1006] Έμφαση δίδεται στις ποιοτικές πτυχές του τομέα για τη δημιουργία μιας πραγματικά ολοκληρωμένης (και ανταγωνιστικής) αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, δεδομένου ότι αποτελεί έναν από τους βασικότερους μοχλούς οικονομικής ανάπτυξης.[1007]

Πρωταρχικός στόχος των μέτρων που εγκρίθηκαν για την αντιμετώπιση ζητημάτων που ανέκυψαν μέσα από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και την ευρωπαϊκή κρίση δημόσιου χρέους είναι η διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα. Ο λόγος έγκειται κυρίως στο γεγονός ότι η χρηματοπιστωτική σταθερότητα έχει ιδιαίτερα δυσμενείς οικονομικές (και πολιτικές) επιπτώσεις, ακόμη και σε μερίδες της κοινωνίας, οι οποίες δεν συνδέονται στενά με το χρηματοπιστωτικό τομέα υπό κανονικές συνθήκες.[1008] Πέρα όμως από την επίδραση του χρηματοπιστωτικού τομέα και σε άλλους τομείς, πηγή ανησυχίας είναι και η στενή διασύνδεση μεταξύ των χρηματοπιστωτικών αγορών διαφορετικών χωρών, που συνεπάγεται το ενδεχόμενο μετάδοσης των προβλημάτων που εμφανίζονται στον τραπεζικό τομέα ενός κράτους-μέλους στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και άλλων κρατών-μελών. Οι αλληλεξαρτήσεις μεταξύ των αγορών, σε συνδυασμό με τον φαύλο κύκλο αλληλεξάρτησης μεταξύ κρατών και τραπεζών, εγκυμονούν σοβαρό κίνδυνο για την ευρωπαϊκή οικονομία στο σύνολό της. Με βάση το σκεπτικό αυτό, υιοθετήθηκε πληθώρα νομοθετικών πράξεων για την εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος, την καλύτερη εποπτεία του και την εν γένει οχύρωση των τραπεζών για την αποφυγή μελλοντικών κρίσεων. Η ευρεία δέσμη μέτρων για τα πιστωτικά ιδρύματα κορυφώθηκε με τη δημιουργία μιας Τραπεζικής Ένωσης (βλ. ενότητα 5.7.1), η οποία σηματοδότησε τη διακριτή πορεία που ακολουθεί πλέον η

[1004] Ανακοίνωση της Επιτροπής, "Από την χρηματοπιστωτική κρίση στην ανάκαμψη: ένα ευρωπαϊκό πλαίσιο ανάληψης δράσης", COM(2008) 706 τελικό, σελ. 2.
[1005] European Commission, 2011, σελ. 10.
[1006] Veil, 2012, σελ. 16.
[1007] European Commission, 2012, σελ. 23.
[1008] Delimatsis, 2011, σελ. 2.

τραπεζική συνιστώσα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Η εξέλιξη αυτή προς μια "ομοσπονδίωση"[1009] του τραπεζικού τομέα είναι ιδιαίτερα σημαντική, δεδομένου ότι η ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα συνεπάγεται κάποιο βαθμό εποπτικής λειτουργίας ή εξουσίας και για το λόγο αυτό παρέμενε κυρίως εθνική. Η ρυθμιστική ποικιλομορφία οφειλόταν εν μέρει και στις διαφορετικές αντιλήψεις και αξιολογήσεις του κινδύνου σε κάθε χώρα και τις διαφορετικές παραδόσεις, πρακτικές και τρόπους διαχείρισής του. Εκκινώντας από την παραδοχή ότι τα προβλήματα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας έχουν άμεσο αντίκτυπο στην πορεία της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης, οι κύριες κατευθύνσεις των προωθούμενων πρωτοβουλιών είναι η διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η αντιμετώπιση του κατακερματισμού των εθνικών καθεστώτων και η παράλληλη διαφύλαξη της δημοσιονομικής τους αυτονομίας ("χρηματοπιστωτικό τρίλημμα"[1010]).

Αξίζει να σημειωθεί επίσης η διασύνδεση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας στο χρηματοπιστωτικό τομέα με την προσπάθεια για μια πιο στιβαρή οικονομική διακυβέρνηση και την τόνωση της ανάπτυξης της ΕΕ. Πιο συγκεκριμένα, η ατζέντα μεταρρύθμισης της οικονομικής διακυβέρνησης προωθήθηκε σε ανώτατο ενωσιακό επίπεδο (Ευρωπαϊκό Συμβούλιο), στο πλαίσιο της παγκόσμιας προσπάθειας για την αποκατάσταση της ισορροπίας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος (rebalancing of the world economy). Η Σύνοδος του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της 28ης-29ης Ιουνίου 2012 συμφώνησε ως προς την ανάγκη σημαντικών θεσμικών μεταρρυθμίσεων[1011] για την προώθηση της οικονομικής ολοκλήρωσης στην Ευρώπη, σύμφωνα με τις κατευθύνσεις που χαράχθηκαν στην Έκθεση "Προς μία ουσιαστική οικονομική και νομισματική ένωση", που εκπονήθηκε από τον Πρόεδρο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, σε συνεργασία με τους Προέδρους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της Ευρωομάδας.

Αντιμέτωπες με τον αντίκτυπο της κρίσης, οι αρχές των κρατών-μελών υποδοχής είχαν περιορισμένες δυνατότητες και δεν ήταν συχνά σε θέση να αντιδράσουν στα μονομερή μέτρα που λάμβαναν οι εποπτικές αρχές των κρατών-μελών καταγωγής, ενώ υπήρχαν σημαντικές ασυνέπειες ανάμεσα στα κράτη-μέλη ως προς τις αρμοδιότητες παρέμβασης και διάσωσης των προβληματικών τραπεζών.

Στο παρόν στάδιο της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, έμφαση δίδεται στις ποιοτικές πτυχές της ενοποίησης και στην κατάργηση των εθνικών διακριτικών ευχερειών και εξαιρέσεων. Έχει ήδη εγκαθιδρυθεί μια Τραπεζική Ένωση για την οχύρωση των πιστωτικών ιδρυμάτων από μελλοντικές κρίσεις και προωθείται πλέον ενεργά και μια Ένωση Κεφαλαιαγορών, η οποία αναμένεται ότι θα συμβάλλει στην αντιμετώπιση του προβλήματος των υποτονικών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης της ΕΕ και της υστέρησης έναντι των ανταγωνιστών της. Αναζητείται έτσι μια "ισχυρή ολοκλήρωση",[1012] η οποία θα συμπληρώνεται από τη σύγκλιση της οικονομικής διακυβέρνησης. Σύμφωνα με την ΕΚΤ, ένα εναρμονισμένο νομοθετικό και

[1009] Tridimas στο Craig & De Búrca, 2011, σελ. 803.
[1010] Βλ. Schoenmaker, 2013 & 2011.
[1011] Ο σκοπός των θεσμικών μεταρρυθμίσεων που ξεκίνησαν με τη Συνταγματική Συνθήκη και ολοκληρώθηκαν με τη Συνθήκη της Λισαβόνας ήταν διττός – αφενός ο εκδημοκρατισμός της Ένωσης και αφετέρου η βελτίωση της ικανότητας παραγωγής πολιτικής ή θεσμικής ικανότητας της Ένωσης. Στεφάνου, 2008, σελ. 41.
[1012] Grossman & Leblond, 2011, σελ. 419.

κανονιστικό πλαίσιο σε επίπεδο ΕΕ αίρει τους εθνικούς φραγμούς στην ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών, υποστηρίζει τη διασυνοριακή πρόσβαση και τον ανταγωνισμό και προωθεί τις διασυνοριακές χρηματοπιστωτικές συναλλαγές.[1013]

Η εμβάθυνση της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης δεν προχωρά μεμονωμένα, αλλά είναι αλληλένδετη με άλλες εμβληματικές πρωτοβουλίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής όπως η Πράξη για την Ενιαία Αγορά[1014], ώστε να βρεθεί μια ολοκληρωμένη απάντηση στην κρίση. Στο πλαίσιο της στρατηγικής "Ευρώπη 2020" για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της ευρωπαϊκής οικονομίας μέχρι το 2020, επισημαίνεται η μεταρρύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως σημαντική προτεραιότητα σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα με σκοπό να αποκατασταθεί η αξιοπιστία και η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα.[1015] Το "ενιαίο διαβατήριο" για τις εκδόσεις τίτλων (κινητών αξιών) θεωρείται βασικό για την ανάπτυξη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην ΕΕ, καθώς τις διευκολύνει να αντλήσουν ρευστότητα από τις αγορές κεφαλαίου της ΕΕ.[1016] Επισημαίνεται επίσης η εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων, η κάλυψη των ρυθμιστικών κενών και η ολοκλήρωση ενός ενιαίου ευρωπαϊκού εγχειριδίου κανόνων που θα καλύπτει όλους τους χρηματοπιστωτικούς φορείς και αγορές με κατάλληλο τρόπο.[1017]

Τέλος, βασικός στρατηγικός στόχος πολλών πρωτοβουλιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής είναι η προστασία των μικρότερων παραγόντων της αγοράς και των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, οι οποίοι έχουν πληγεί εξίσου από την κρίση, αλλά ενδέχεται να αντιμετωπίσουν μεγαλύτερες δυσκολίες να προσαρμοστούν στις αλλαγές του ρυθμιστικού πλαισίου, δεδομένου ότι οι μεγαλύτεροι όμιλοι διαθέτουν το κρίσιμο μέγεθος για να ανταποκριθούν στο κόστος συμμόρφωσης προς το νέο πλέγμα κανόνων. Επιδίωξη πρωτοβουλιών όπως η Ένωση Κεφαλαιαγορών είναι να τους προσφέρει ένα ενιαίο διαβατήριο, ώστε να έχουν ευκολότερη πρόσβαση για χρηματοδότηση από τις αγορές. Παράλληλα, οι περιεκτικοί, λεπτομερείς και νομικά δεσμευτικοί κανόνες που συμπληρώνουν το κανονιστικό πλαίσιο στον τομέα των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι δυνατό να αποθαρρύνουν την είσοδο νέων παραγόντων στην αγορά της ΕΕ.[1018]

5.6.1 Έκθεση de Larosière - Μέτρα και προτάσεις για την αντιμετώπιση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης

Την τελευταία δεκαετία ο χρηματοπιστωτικός τομέας αποτελεί κορυφαία προτεραιότητα του νομοπαραγωγικού έργου της Ευρωπαϊκής Ένωσης, δεδομένης της άμεσης σχέσης του με τα αίτια της κρίσης, η οποία έπληξε όλα τα κράτη-μέλη, αλλά κυρίως τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Η εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής στη ζώνη του ευρώ και το ξέσπασμα της κρίσης δημόσιου χρέους ανέκοψαν αρχικά την πορεία της ολοκλήρωσης, επέφεραν κατάτμηση των χρηματοπιστωτικών αγορών και ενίσχυσαν τις πιέσεις για "λιγότερη Ευρώπη" και

[1013] Βλ. ΕΚΤ, 2013, σελ. 47.
[1014] Ανακοίνωση της Επιτροπής στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο, την Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή και την Επιτροπή των Περιφερειών, *Η Πράξη για την Ενιαία αγορά - Δώδεκα δράσεις για την τόνωση της ανάπτυξης και την ενίσχυση της εμπιστοσύνης* «Μαζί για μια νέα ανάπτυξη», COM(2011) 206 τελικό.
[1015] COM(2010) 2020 τελικό, σελ. 30.
[1016] Copeland & James, 2014, σελ. 5.
[1017] COM(2010) 2020 τελικό, όπ.π.
[1018] Βλ. άρθρο "Regulatory tsunami floods business" στην εφημερίδα Financial Times, 12/5/2013.

περιορισμό της χρήσης του ενιαίου διαβατηρίου. Οι αντιδράσεις των κρατών-μελών ήταν συχνά κοντόφθαλμες και εθνοκεντρικές, καθώς κάθε κράτος-μέλος προσπαθούσε να διασώσει τα εγχώρια ιδρύματά του. Εν γένει, παρατηρήθηκε μια τάση "επανεθνικοποίησης" και οχύρωσης των κρατών-μελών εντός των εθνικών τους συνόρων (national retrenchment), με την εφαρμογή εθνικών προγραμμάτων διάσωσης, την (παροδική) διακοπή των γραμμών χρηματοδότησης μεταξύ των κρατών-μελών, ακόμη και τη διάλυση ομίλων που δραστηριοποιούνταν σε περισσότερα κράτη-μέλη και την περιχαράκωση των εθνικών θυγατρικών με πρωτοβουλία των εθνικών αρχών. Οι αμιγώς εθνικές λύσεις που προέκριναν αρχικά τα κράτη-μέλη για να διασώσουν τα χρηματοπιστωτικά τους συστήματα και τις οικονομίες τους είχαν ως αποτέλεσμα μεγάλες εκροές κεφαλαίων (π.χ. καταθέσεις) από την περιφέρεια προς τον πυρήνα της ζώνης του ευρώ, μια ριζική δηλαδή ανακατανομή των πόρων υπέρ του κέντρου. Η οικονομική συγκυρία είχε φυσικά επιπτώσεις και στο πολιτικό σκηνικό, καθώς υπήρξε ριζική επιδείνωση των πολιτικών σχέσεων και νέος κύκλος αβεβαιότητας με τις ευρωπαϊκές οικονομίες να δέχονται έντονες πιέσεις από τις διεθνείς αγορές και το ίδιο το κοινό νόμισμα να απειλείται με διάλυση, σε περίπτωση εσφαλμένων χειρισμών για τη διαχείριση της κρίσης.

Σύντομα κατέστη σαφές ότι ο προστατευτισμός και η οχύρωση των εθνικών αγορών δεν προσφέρουν αξιόπιστη διέξοδο από την κρίση, και ότι αντιθέτως η καλύτερη απάντηση στα τεράστια διακυβεύματα ήταν η επίδειξη αλληλεγγύης και η συντονισμένη δράση μεταξύ των κρατών-μελών για μια ενιαία αντιμετώπιση τους. Η ευρωπαϊκή αλληλεγγύη μεταφράστηκε σε ένα πακέτο οικονομικής στήριξης για τα κράτη-μέλη που αντιμετώπιζαν προβλήματα, ευέλικτη εφαρμογή του πλαισίου για τις κρατικές ενισχύσεις, προκειμένου να επιτραπεί η αναδιάρθρωση/ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, καθώς και αύξηση του ελάχιστου επιπέδου εγγύησης των καταθέσεων των Ευρωπαίων στις 100.000 ευρώ.[1019] Οι εξελίξεις αυτές επανέφεραν στο προσκήνιο την ανάγκη για πυκνότερη ρύθμιση και εφαρμογή ενός ενιαίου πλαισίου κανόνων για τον χρηματοπιστωτικό τομέα σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση. Απώτερη στόχευση της προσέγγισης αυτής ήταν η προώθηση του ενωσιακού συμφέροντος, σε αντιδιαστολή προς τη διασφάλιση μεμονωμένων εθνικών συμφερόντων.

Το έναυσμα για το πλούσιο νομοπαραγωγικό έργο σε επίπεδο ΕΕ υπήρξε άλλο ένα κομβικό κείμενο, όπως συνέβη με την έκθεση Segré του 1966, τη Λευκή Βίβλο του 1985 για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς και την Έκθεση Lamfalussy του 2001 για την ολοκλήρωση στο πεδίο της κεφαλαιαγοράς, που συνέβαλαν καταλυτικά

[1019] Η Οδηγία 2014/49/ΕΕ που υιοθετεί στο μεγαλύτερο μέρος της τη μέθοδο της μέγιστης εναρμόνισης, δίνει την εξής αιτιολόγηση για την ανάγκη πλήρους εναρμόνισης μεταξύ των κρατών-μελών: "Κατά την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση, οι ασυντόνιστες αυξήσεις της κάλυψης στα διάφορα κράτη-μέλη της Ένωσης ώθησαν σε ορισμένες περιπτώσεις τους καταθέτες να μεταφέρουν χρήματα σε πιστωτικά ιδρύματα χωρών όπου οι εγγυήσεις των καταθέσεων ήταν υψηλότερες. Αυτές οι ασυντόνιστες αυξήσεις έχουν στερήσει ρευστότητα από τα πιστωτικά ιδρύματα σε καιρούς ακραίων καταστάσεων. Σε καιρούς σταθερότητας, η διαφορετική κάλυψη ενδέχεται να οδηγήσει τους καταθέτες να επιλέξουν την υψηλότερη προστασία των καταθέσεων και όχι το καταθετικό προϊόν που τους αρμόζει περισσότερο. Η διαφορετική αυτή κάλυψη ενδέχεται να οδηγήσει σε στρεβλώσεις του ανταγωνισμού στην εσωτερική αγορά. Επομένως, είναι απαραίτητο να εξασφαλιστεί εναρμονισμένο επίπεδο προστασίας των καταθέσεων από όλα τα αναγνωρισμένα ΣΕΚ, ανεξαρτήτως του τόπου όπου ευρίσκονται οι καταθέσεις εντός της Ένωσης. Ωστόσο, θα πρέπει να είναι δυνατόν ορισμένες καταθέσεις, λόγω της ιδιαίτερης προσωπικής κατάστασης των καταθετών, να καλύπτονται σε υψηλότερο επίπεδο, αλλά για περιορισμένο χρονικό διάστημα". Οδηγία 2014/49/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Απριλίου 2014, περί των συστημάτων εγγύησης των καταθέσεων (ΕΕ L 173 της 12.6.2014, σελ. 149-178).

στην εκπόνηση σημαντικών νομοθετικών πρωτοβουλιών για το χρηματοπιστωτικό τομέα.

Πιο συγκεκριμένα, η Ομάδα Υψηλού Επιπέδου για τη Χρηματοπιστωτική Εποπτεία στην ΕΕ υπό τον Jacques de Larosière κλήθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να αναπτύξει προτάσεις για το ενωσιακό ρυθμιστικό πλαίσιο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Τα πορίσματα της Ομάδας αυτής καταγράφηκαν στις περίπου 100 σελίδες της Έκθεσης de Larosière,[1020] που προέκρινε μια συντονισμένη ρυθμιστική απάντηση στις προκλήσεις του περιβάλλοντος μετά την κρίση, προκειμένου να καλυφθούν τα κενά του τότε ισχύοντος πλαισίου ενωσιακών κανόνων για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Βασικό συμπέρασμα ήταν ότι το ρυθμιστικό πλαίσιο χρειαζόταν επιδιορθώσεις (repairs), κυρίως διότι δεν είχε ληφθεί σοβαρά υπόψη η διασύνδεση μεταξύ της μακρο- και μικροπροληπτικής ρύθμιστικής παρέμβασης και της εποπτείας με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Δύο ήταν οι συγκεκριμένες προτάσεις της Έκθεσης: η πρώτη αφορούσε το σύστημα μακροπροληπτικής εποπτείας (βλ. παρακάτω, Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου - ESRB) και η δεύτερη (πιο μακροπρόθεσμη) το σύστημα για την μικροπροληπτική εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος (βλ. παρακάτω, Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας - ESFS).[1021]

Στόχος έπρεπε λοιπόν να είναι ένα πιο εναρμονισμένο σύνολο χρηματοπιστωτικής ρύθμισης, το οποίο θα καλύπτει κάθε επιμέρους πτυχή των χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων, ενώ τα μέχρι πρότινος διαφεύγοντα τη ρύθμιση στοιχεία θα πρέπει να υποβληθούν στο εξής σε κάποια μορφή εποπτείας. Στο πλαίσιο της μελλοντικής ευρωπαϊκής εποπτικής αρχιτεκτονικής, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της 18ης και 19ης Ιουνίου 2009 τόνισε επίσης την ανάγκη εκπόνησης ενός "ενιαίου ευρωπαϊκού εγχειριδίου κανόνων"[1022,1023] (single rulebook) που θα εφαρμόζεται σε όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στην Ενιαία Αγορά και συνεπώς θα μειώνει το περιθώριο για διακριτική μεταχείριση των εγχώριων συντελεστών της αγοράς (home bias). Ως απάντηση στα προβλήματα διαφοροποιημένης εφαρμογής και ερμηνείας των ενωσιακών ρυθμίσεων στα κράτη-μέλη, προτάθηκε μια στροφή προς την πλήρη εναρμόνιση των διαφορετικών εθνικών εποπτικών προσεγγίσεων και την κατάργηση των δικαιωμάτων και διακριτικών ευχερειών που παραχωρούνταν στα κράτη-μέλη και αποτελούσαν πηγή των προβλημάτων στρέβλωσης του ανταγωνισμού και ακόμη και χρηματοπιστωτικής αστάθειας.[1024]

Στη βάση της έκθεσης de Larosière, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπέβαλε ένα ιδιαίτερα ευρύ φάσμα νομοθετικών προτάσεων στις 23 Σεπτεμβρίου 2009. Μέσα από τις προτάσεις αυτές κατέστη σαφές ότι η χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση ήταν έντονα

[1020] European Commission, (2009α).
[1021] Gortsos, 2011. σελ. 413-415.
[1022] Βλ. COM (2005) 177 τελικό & άρθρο του Tommaso Padoa-Schioppa στην εφημερίδα Financial Times (2007).
[1023] Η ανάγκη για μια ενιαία δέσμη κανόνων σε ευρωπαϊκό επίπεδο τονίζεται επίσης στο προοίμιο της πρότασης κανονισμού για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, COM(2011) 652 τελικό. Το ενιαίο εγχειρίδιο κανόνων έχει χαρακτηριστεί ως μια γέφυρα μεταξύ της εναρμόνισης των ουσιωδών παραμέτρων της νομοθετικής ρύθμισης του τραπεζικού συστήματος και του συντονισμού της εποπτείας μέσα από τις νέες Επιτροπές Lamfalussy. Τα εθνικά εγχειρίδια ενσωματώνουν την αναγκαία ποικιλομορφία και περιορίζονται μόνο σε όσους κανόνες δεν έχουν εναρμονιστεί σε ενωσιακό επίπεδο. Βλ. Ομιλία Gertrude Tumpel-Gugerell, όπ.π.
[1024] Βλ. McPhilemy, 2014, σελ. 1485.

συνυφασμένη με την άμβλυνση των κινδύνων για το χρηματοπιστωτικό σύστημα.[1025] Αυτή η σύνδεση του στόχου της ενιαίας αγοράς με την αντιμετώπιση του κινδύνου οδήγησε σε μεταστροφή της ενωσιακής προσέγγισης στο χρηματοπιστωτικό κλάδο από τη διευκόλυνση της απελευθέρωσης των υπηρεσιών στη συγκεντρωτική ρύθμιση όλων των στοιχείων του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η δέσμη προτάσεων καλύπτει ποικίλες πτυχές, από τη μικρο- και μακροπροληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων μέχρι τη ρύθμιση σύνθετων χρηματοπιστωτικών προϊόντων (π.χ. παράγωγα), τα οποία συνδέθηκαν με τα αίτια της χρηματοπιστωτικής αναταραχής. Είναι αξιοσημείωτο ότι το πρόγραμμα των νέων ρυθμίσεων συνιστά ένα συνεκτικό σύνολο ως προς τους στόχους του: μεγαλύτερη ευθύνη και περισσότερη διαφάνεια. Όσον αφορά τα εργαλεία ολοκλήρωσης που προκρίνει, υπάρχει μια σαφής εγκατάλειψη της κατ' ελάχιστον εναρμόνισης των όρων για την αδειοδότηση και λειτουργία των χρηματοπιστωτικών φορέων στην ΕΕ και μια προτίμηση για την κεντρική ρυθμιστική παρέμβαση, με σκοπό τη θέσπιση απολύτως ενιαίων κανόνων για το σύνολο της ΕΕ και την προώθηση της ομοιόμορφης εφαρμογής τους από όλα τα κράτη-μέλη.

Καταλυτικό ρόλο στη στροφή προς τη μέθοδο της πλήρους/μέγιστης εναρμόνισης στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, διαδραμάτισε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Στα συμπεράσματα της Συνόδου του στις 18 και 19 Ιουνίου 2009,[1026] κάλεσε την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να εκπονήσει ένα ενιαίο εγχειρίδιο κανόνων που θα εφαρμόζεται σε όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Ενιαίας Αγοράς, θεωρώντας πως η κατάλληλη λύση για την αντιμετώπιση της κρίσης είναι μια κεντρική ρυθμιστική παρέμβαση, η οποία θεωρείται ότι αντισταθμίζει τις αδυναμίες της εποπτείας που καταμερίζεται μεταξύ των εποπτικών αρχών του κράτους υποδοχής και τους κράτους καταγωγής.

Η προτίμηση μιας ενιαίας παρέμβασης στις αγορές αντανακλάται στη δημιουργία του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (ΕΣΧΕ),[1027] το οποίο συγκροτείται από τρεις Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές, μία για κάθε συνιστώσα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ)[1028] για τη μακροπροληπτική εποπτεία, που παρακολουθεί και εκτιμά τις

[1025] Moloney, 2014, σελ. 37.

[1026] Ενδεικτικός είναι ο τίτλος του σχετικού κεφαλαίου των συμπερασμάτων του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου: "Εγκαθίδρυση νέας τάξης στις χρηματοπιστωτικές αγορές".

[1027] Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοοικονομικής Εποπτείας (ΕΣΧΕ) δημιουργήθηκε το 2010 προκειμένου να αποτελέσει ένα αποκεντρωμένο, πολυεπίπεδο σύστημα αρχών μικροπροληπτικής και μακροπροληπτικής εποπτείας. Αυτό το σύστημα εποπτείας υφίσταται σήμερα μείζονες αλλαγές λόγω της πορείας προς την ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης. Ο πυλώνας της μικροπροληπτικής εποπτείας σε ευρωπαϊκό επίπεδο αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΑΤ/EBA), την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ/ESMA) και την Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΑΑΕΣ/EIOPA), οι οποίες συνεργάζονται στο πλαίσιο της Μικτής Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών (ΕΑΑ/ESAs). Οι αντίστοιχες αρμόδιες αρχές εποπτείας των κρατών-μελών αποτελούν επίσης τμήμα του ΕΣΧΕ. Στόχοι του ΕΣΧΕ είναι η διαμόρφωση κοινής εποπτικής νοοτροπίας και η συμβολή στη δημιουργία ενιαίας ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής αγοράς.

[1028] Το ΕΣΣΚ (European Systemic Risk Board – ESRB) συστάθηκε βάσει του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1092/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, σχετικά με τη μακροπροληπτική επίβλεψη του χρηματοπιστωτικού συστήματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τη σύσταση Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (Κανονισμός ΕΣΣΚ) και του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1096/2010 του Συμβουλίου, της 17ης Νοεμβρίου 2010, για την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα όσον αφορά τη λειτουργία του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου. Στις 16 Δεκεμβρίου 2010 τέθηκαν σε ισχύ οι εν λόγω κανονισμοί

δυνητικές απειλές στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ως συνέπεια μακροοικονομικών εξελίξεων και εξελίξεων εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο σύνολό του. Προς το σκοπό αυτό, το ΕΣΣΚ καλείται να παρέχει έγκαιρες προειδοποιήσεις για διαφαινόμενους συστημικούς κινδύνους και, όπου είναι αναγκαίο, θα εκδίδει συστάσεις για την λήψη μέτρων, προκειμένου να αντιμετωπισθούν οι κίνδυνοι αυτοί. Στόχος της δημιουργίας του ΕΣΣΚ ήταν να αντιμετωπιστεί η τρωτότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε διασυνδεδεμένους, πολύπλοκους, κλαδικούς και διακλαδικούς συστημικούς κινδύνους.

Οι τρεις Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές (European Supervisory Authorities ή ESAs) θεσπίστηκαν το 2009[1029] με άμεσα εκτελεστούς Κανονισμούς.[1030] Οι επιτροπές εθνικών ρυθμιστικών αρχών του επιπέδου 3 της διαδικασίας Lamfalussy CESR, CEBS, CEIOPS μετασχηματίστηκαν έτσι σε ανεξάρτητες αρχές και, πιο συγκεκριμένα, την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (European Banking Authority - EBA),[1031] την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (European Securities Markets Authority - ESMA)[1032] και την Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (European Insurance and Occupational Pensions Authority - EIOPA).[1033] Οι αρχές αυτές διαθέτουν νομική προσωπικότητα, αυξημένο προϋπολογισμό και ενισχυμένες εξουσίες να λαμβάνουν δεσμευτικές αποφάσεις για

και το ΕΣΣΚ ξεκίνησε τις εργασίες του στις 20 Ιανουαρίου 2011. Η έκθεση de Larosière είχε προτείνει, μεταξύ άλλων, τη σύσταση ενός ευρωπαϊκού φορέα, τον οποίο ονόμαζε European Systemic Risk Council (ESRC), με καθήκον την παρακολούθηση των κινδύνων σε ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα σε επίπεδο ΕΕ.

[1029] Στις 23 Σεπτεμβρίου 2009, η Επιτροπή ενέκρινε τις προτάσεις Κανονισμών για τη σύσταση της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (ΕΒΑ), της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΙΟΡΑ) και της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA). Στο πλαίσιο αυτό, η Επιτροπή έσπευσε να υπενθυμίσει τις δηλώσεις σχετικά με τα άρθρα 290 και 291 της ΣΛΕΕ που είχε διατυπώσει κατά την έγκριση των κανονισμών για τη σύσταση των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών (CESR, CEBS & CEIOPS), σύμφωνα με τις οποίες: "Όσον αφορά τη διαδικασία για την έγκριση ρυθμιστικών προτύπων, η Επιτροπή υπογραμμίζει τον μοναδικό χαρακτήρα του τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, που απορρέει από τον μηχανισμό Lamfalussy και αναγνωρίζεται ρητά στη Δήλωση 39 που προσαρτήθηκε στη ΣΛΕΕ. Ωστόσο, η Επιτροπή έχει σοβαρές αμφιβολίες αν οι περιορισμοί του ρόλου της κατά την έκδοση κατ' εξουσιοδότηση πράξεων και εκτελεστικών μέτρων είναι σύμφωνοι με τα άρθρα 290 και 291 της ΣΛΕΕ." COM(2011) 656 τελικό, σελ. 6. Ο Χ. Γκόρτσος έχει επιχειρηματολογήσει ότι πρόκειται για "οιονεί" εποπτικές αρχές, δεδομένου ότι κατά βάση αποτελούν ρυθμιστικές αρχές, αλλά έχουν δικαίωμα να αντικαταστήσουν τις αρμόδιες εθνικές αρχές στο έργο τους σε περίπτωση μη συμμόρφωσης με γνώμη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ή απόφαση της Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής. Στην περίπτωση βέβαια της ESMA, έχουν ανατεθεί ειδικά (και άμεσα) εποπτικά καθήκοντα επί των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (βλ. ενότητα 6.6.2), βλ. Γκόρτσος, 2012, σελ. 195.

[1030] Επισημαίνεται η ιδιαίτερα συμβολική και λειτουργική σημασία της επιλογής του κανονισμού ως νομοθετικού μέσου, ενδεικτική της μεταστροφής της ενωσιακής προσέγγισης.

[1031] Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1093/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, σχετικά με τη σύσταση Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής (Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών), την τροποποίηση της απόφασης αριθ. 716/2009/ΕΚ και την κατάργηση της απόφασης 2009/78/ΕΚ της Επιτροπής (ΕΕ L 331 της 15.12.2010, σελ. 12-47).

[1032] Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, σχετικά με τη σύσταση Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής (Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών), την τροποποίηση της απόφασης αριθ. 716/2009/ΕΚ και την κατάργηση της απόφασης 2009/77/ΕΚ (ΕΕ L 331 της 15.12.2010, σελ. 84-119).

[1033] Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1094/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, για τη σύσταση Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής (Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων), την τροποποίηση της απόφασης αριθ. 716/2009/ΕΚ και την κατάργηση της απόφασης 2009/79/ΕΚ της Επιτροπής (ΕΕ L 331 της 15.12.2010, σελ. 48-83)

τις εθνικές εποπτικές αρχές και, σε ορισμένες περιπτώσεις, για τις επιχειρήσεις της ΕΕ.[1034] Τέθηκαν σε λειτουργία την 1 Ιανουαρίου του 2011 και ανέλαβαν το συντονισμό της υλοποίησης των εποπτικών προτύπων και της προώθησης μεγαλύτερης συνεργασίας μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών. Το γεγονός ότι οι προκάτοχοί τους είχαν εξαντλήσει τα όριά τους διαφαίνεται στη σκέψη 8 του προοιμίου καθενός από τους τρεις προαναφερθέντες Κανονισμούς όπου επισημαίνεται ότι: "Η Ένωση έχει φθάσει στα όρια του δυνατού όσον αφορά την παρούσα κατάσταση των επιτροπών των ευρωπαϊκών εποπτικών αρχών". Αιτία ήταν ο εθελοντικός χαρακτήρας και η κουλτούρα συναίνεσης που επικρατούσε στους κόλπους των αρχών αυτών με αποτέλεσμα να προωθούνται λύσεις ελάχιστου κοινού παρονομαστή, δηλαδή συχνότερα γενικευμένες αρχές παρά λεπτομερείς κανόνες.[1035] Η ΕΒΑ ως ρυθμιστική αρχή έχει στην πράξη αναδειχθεί σε αρχή παραγωγής τεχνικών δεσμευτικών κανόνων για τον τραπεζικό τομέα, ενώ το έργο της για τη σύγκλιση μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών παρέμεινε σε πρώιμο στάδιο.[1036] Η ESMA έχει τη δυνατότητα να υιοθετεί τεχνικούς δεσμευτικούς κανόνες[1037] και έχει εξουσιοδοτηθεί να εκδίδει αποφάσεις απευθυνόμενες σε μεμονωμένους συμμετέχοντες στις χρηματοοικονομικές αγορές για την αντιμετώπιση εξαιρετικών περιστάσεων[1038] και στις εθνικές εποπτικές αρχές, προκειμένου να ενισχύσει τη συμμόρφωσή τους με τις κατευθυντήριες γραμμές και συστάσεις της, όπως προβλέπεται στον οικείο κανονισμό σύστασής της.[1039] Υπό την έννοια ότι της έχει ανατεθεί "οιονεί νομοπαραγωγική εξουσία",[1040] αναμένεται να συμβάλει σε σημαντική εντατικοποίηση του ενιαίου εγχειριδίου κανόνων για τις κεφαλαιαγορές της ΕΕ.[1041]

Η δημιουργία του πλαισίου εποπτικών αρχών δεν συνιστά μια επαναστατική αλλαγή, δεδομένου ότι βασίστηκε πάνω στις υφιστάμενες θεσμικές λύσεις και, πιο συγκεκριμένα, το τρίτο επίπεδο της διαδικασίας Lamfalussy και την ήδη υπάρχουσα

[1034] Στα άρθρα 10-15 των οικείων Κανονισμών, ορίζεται ότι οι Αρχές, δεδομένης της μεγάλης εξειδικευμένης τους πείρας, αναλαμβάνουν την κατάρτιση σχεδίων ρυθμιστικών ή εκτελεστικών τεχνικών προτύπων, τα οποία στη συνέχεια υποβάλλονται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή προς έγκριση μέσα από κατ' εξουσιοδότηση και εκτελεστικές πράξεις του άρθρου 290 της ΣΛΕΕ. Η λύση αυτή προτιμήθηκε δεδομένου ότι οι Αρχές δεν είναι εξουσιοδοτημένες να εκδίδουν νομικά δεσμευτικές πράξεις, κάτι που θα ήταν μόνο δυνατό μέσα από την τροποποίηση της ΣΛΕΕ. Τα πρότυπα αυτά καθίστανται νομικά δεσμευτικά χάρη στην έγκριση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και λαμβάνουν τη νομική μορφή Οδηγιών ή Κανονισμών. Βλ. Gortsos, 2015, σελ. 38-40.

[1035] COM(2007) 727 τελικό. Βλ. επίσης McPhilemy, 2014, σελ. 1480.

[1036] Για μια πιο λεπτομερή ανάλυση των αρμοδιοτήτων και του ρόλου της ΕΒΑ, βλ. Γκόρτσος, 2011β, σελ. 56-84 και McPhilemy, 2014, σελ. 1484.

[1037] Όσον αφορά τα ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα, στην αιτιολογική σκέψη 22 του Κανονισμού για τη σύσταση μιας Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών ορίζονται τα εξής: "Είναι αναγκαία η εισαγωγή κάποιου αποτελεσματικού μέσου για τη θέσπιση εναρμονισμένων ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες ώστε να εξασφαλιστούν, μέσω ενιαίου εγχειριδίου, ισότιμοι όροι και η επαρκής προστασία των καταθετών, των επενδυτών και των καταναλωτών σε ολόκληρη την Ένωση. Επειδή η Αρχή αποτελεί φορέα με μεγάλη εξειδικευμένη πείρα, είναι συμφέρον και σκόπιμο να της ανατεθεί, σε τομείς που καθορίζονται από το ενωσιακό δίκαιο, η κατάρτιση σχεδίων ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων, οι οποίοι δεν ενέχουν επιλογές πολιτικής".

[1038] Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1095/2010, άρθρο 18.

[1039] Όπ.π., άρθρο 17.

[1040] Moloney, 2014, σελ. 974. Για μια πιο λεπτομερή ανάλυση των εξουσιών της ESMA, βλ. ενδεικτικά Schammo, 2011, σελ. 1881 επ., Moloney-Ferran-Payne, 2015, σελ. 753, και Moloney, 2014, σελ. 973-1009.

[1041] Gerner-Beuerle, 2012, σελ. 324, υποσημείωση 44.

αρχιτεκτονική.[1042] Δόθηκε νέα εντολή και ανατέθηκαν νέα καθήκοντα σε υφιστάμενες δομές και οι νέοι κανόνες "πάτησαν" πάνω στο υφιστάμενο πλέγμα αρχών.[1043] Ούτε οι προτάσεις της Επιτροπής για την εφαρμογή των συστάσεων της Επιτροπής de Larosière παρέκκλιναν από το υπάρχον "κεκτημένο". Συνεπώς, η ρυθμιστική εξέλιξη που πραγματοποιήθηκε στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και πιο συγκεκριμένα, στη συνιστώσα της εποπτείας των τραπεζικών ιδρυμάτων, ήταν περισσότερο προσαρμογή των υφιστάμενων δομών και κανόνων στο νέο περιβάλλον, παρά μια ριζική αναμόρφωση ή μια επαναστατική παρέμβαση της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ο χαρακτήρας επομένως της ρύθμισης ήταν προσαυξητικός, υπό την έννοια ότι οι νέες αρχές και οι κανόνες προστέθηκαν στις ήδη υπάρχουσες στρώσεις ρύθμισης.[1044]

Υπό το πρίσμα των παραπάνω, το υφιστάμενο θεσμικό πλαίσιο αποτελεί έναν ενδογενή παράγοντα που ασκεί επίδραση στη ρυθμιστική αλλαγή, καθώς δεν επιτρέπει να υπάρξει ρήξη με το παρελθόν και επαναστατική αλλαγή, αλλά περιορίζει τις προωθούμενες ρυθμιστικές λύσεις μέσα στα όρια των δομών που ήδη υπάρχουν, οι οποίες μπορεί να τροποποιηθούν, προκειμένου να εξυπηρετήσουν νέους ρυθμιστικούς στόχους.[1045] Οι εκροές της εκάστοτε πολιτικής που επιλέγεται στη διάρκεια της εξέλιξης του συστήματος μετατρέπονται έτσι σε εισροές (βλ. παραπάνω ενότητα 1.1.1.2 σχετικά με το μηχανισμό της ανάδρασης) ασκώντας επίδραση στο κέντρο της ρύθμισης και διαμορφώνοντας την έκβαση της ρυθμιστικής διαδικασίας σε μεταγενέστερα στάδια της ολοκλήρωσης.

5.7 Εμβάθυνση της ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών

Εν μέσω της συνεχώς εντεινόμενης κρίσης δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ, τα σοβαρά ζητήματα που ανέκυπταν και απειλούσαν τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος οδηγούσαν σε συνεχείς ρυθμιστικές πρωτοβουλίες. Το 2010 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε ανακοίνωση,[1046] στην οποία προσδιόριζε τις πρωτοβουλίες που είχε την πρόθεση να αναλάβει για τη ρύθμιση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, με σκοπό την επίτευξη βιώσιμης ανάπτυξης των οικονομιών της ΕΕ. Στην ανακοίνωση αυτή γινόταν λόγος για μια εκτενή χρηματοπιστωτική μεταρρύθμιση, προκειμένου να αντιμετωπίσει τη βραχυπρόθεσμη προσέγγιση, την κακή διαχείριση των κινδύνων και την έλλειψη υπευθυνότητας ορισμένων παραγόντων του χρηματοπιστωτικού τομέα, καθώς και να διορθώσει τις βασικές αδυναμίες του εποπτικού και κανονιστικού πλαισίου. Βάσει αυτής πραγματοποιήθηκε αξιοσημείωτη πρόοδος, η οποία έδινε τη δυνατότητα στην Ευρώπη να πρωτοστατήσει στις διεθνείς πρωτοβουλίες της Ομάδας των 20 (G20) για

[1042] Schammo, 2011, σελ. 59.
[1043] McPhilemy, 2014, σελ. 1475.
[1044] Για μια διεξοδική ανάλυση της θεωρίας που έγινε γνωστή με τον αγγλικό όρο "layering", η οποία πραγματεύεται τον τρόπο με τον οποίο τα θεσμικά συστήματα αλλάζουν με την πάροδο του χρόνου μέσα από την προσθήκη διαδοχικών στρώσεων, βλ. Thatcher & Coen, 2008, καθώς και McPhilemy, 2014.
[1045] Σύμφωνα με τη θεωρία της εξάρτησης από το μονοπάτι (path dependency), οι υφιστάμενες θεσμικές δομές δεν επιτρέπουν μια απότομη αλλαγή πορείας, διότι η λειτουργία τους συνεπάγεται τάσεις (αυτο)διατήρησης και παγίωσής τους (lock-in) και αυτοενίσχυσης (self-reinforcement), βλ. Pierson, 1996.
[1046] Ανακοίνωση της Επιτροπής στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, στο Συμβούλιο, στην Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή και στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα - Ρύθμιση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών για διατηρήσιμη ανάπτυξη, COM(2010) 301 τελικό.

το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πίεζε για την ταχεία έγκριση των μεταρρυθμιστικών της πρωτοβουλιών, ούτως ώστε οι Ευρωπαίοι να αποκτήσουν και πάλι πλήρη εμπιστοσύνη στην ευρωστία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ως ενός από τους πυλώνες της ανάπτυξης. Η Ευρωπαϊκή Ένωση έπρεπε να προχωρήσει στην ολοκλήρωση του προγράμματος μεταρρυθμίσεων, όχι μόνο για να διασφαλίσει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την προστασία των επενδυτών – ιδίως ανταποκρινόμενη στις νέες προκλήσεις που εμφανίστηκαν με τις πρόσφατες εξελίξεις στην αγορά – αλλά και για να εδραιώσει και να αναπτύξει την ενιαία αγορά, και παράλληλα να αντισταθεί στις πιέσεις για μέτρα προστατευτισμού σε εθνικό επίπεδο.

Η περαιτέρω εμβάθυνση της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης στον απόηχο της κρίσης σηματοδοτήθηκε από μια ακόμη έκθεση που καταρτίστηκε ως απάντηση στην τρέχουσα κρίση δημόσιου χρέους που έπληξε σοβαρά τις χώρες της ζώνης του ευρώ, ιδίως τις χώρες της περιφέρειας της ζώνης του ευρώ (Ελλάδα, Πορτογαλία, Ισπανία, και Ιρλανδία). Προκειμένου να εντοπίσει και στη συνέχεια να αντιμετωπίσει τα διαρθρωτικά προβλήματα της ευρωπαϊκής οικονομίας που έχρηζαν άμεσης αντιμετώπισης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σύστησε το Φεβρουάριο του 2012 μια Ομάδα Υψηλόβαθμων Εμπειρογνωμόνων (High-level Expert Group - HLEG), υπό τον πρώην Ευρωπαίο Επίτροπο Erkki Liikanen, με εντολή να αξιολογήσουν τις επιπτώσεις πιθανών μεταρρυθμίσεων στη δομή του τραπεζικού τομέα της ΕΕ.[1047] Η Ομάδα Liikanen υπέβαλε την τελική της έκθεση στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις 2 Οκτωβρίου 2012.[1048] Το γενικό πόρισμα των εμπειρογνωμόνων ήταν ότι οι ήδη δρομολογηθείσες μεταρρυθμίσεις δεν αντιμετώπιζαν όλα τα υφέρποντα προβλήματα του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα, καθώς δεν καταργούσαν πλήρως τα κίνητρα που είχαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, π.χ. ανάληψη υπερβολικών κινδύνων, χρήση σύνθετων χρηματοπιστωτικών προϊόντων και ενδοεταιρικές χορηγήσεις, ούτε εξουδετέρωναν το συστημικό κίνδυνο που πήγαζε από τις αυξημένες αλληλεξαρτήσεις μεταξύ των τραπεζών. Βασική διαπίστωση ήταν ότι είναι αναγκαία η αναμόρφωση της δομής του τραπεζικού τομέα, προκειμένου να συμπληρώσει τις υφιστάμενες ρυθμιστικές παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση της κρίσης. Μετά τη δημοσίευση της έκθεσης Liikanen, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπέβαλε μια δέσμη 28 νομοθετικών προτάσεων, με σκοπό την κατάλληλη ρύθμιση και αποτελεσματική εποπτεία όλων των παραγόντων, των προϊόντων και των αγορών του χρηματοπιστωτικού τομέα.[1049] Πρόκειται για μια επέκταση της ήδη ευρείας ατζέντας για γενναίες μεταρρυθμίσεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα, η οποία συνοδεύθηκε από ένα εντατικό χρονοδιάγραμμα για την υιοθέτησή τους. Στόχος ήταν να συμφωνηθούν όλα τα επιμέρους στοιχεία (νομοθετικές πράξεις) του ενωσιακού πλαισίου κανόνων έως το τέλος του 2013.

Αρκετές από τις μεταρρυθμίσεις στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών βασίζονται στις αποφάσεις της Ομάδας των 20 σχετικά με μια νέα παγκόσμια

[1047] Ανακοίνωση τύπου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, 22 Φεβρουαρίου 2012, MEMO/12/129, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-12-129_en.htm [τελευταία προσπέλαση: 14/4/2015].

[1048] Final Report of High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector chaired by Erkki Liikanen, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf [τελευταία προσπέλαση: 11/4/2015].

[1049] Ανακοίνωση τύπου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, 10 Ιουλίου 2013, MEMO/13/679, , διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-679_en.htm [τελευταία προσπέλαση: 11/4/2015], σελ. 1.

αρχιτεκτονική για το χρηματοπιστωτικό τομέα, ως απάντηση στα προβλήματα που ανέδειξε η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση.[1050] Όμως, πέρα από τις παγκόσμιες προκλήσεις, η μετάδοση της κρίσης στα κράτη-μέλη της ΕΕ και η μετεξέλιξή της σε κρίση δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ ανέδειξαν έναν ακόμη σοβαρό κίνδυνο που υπαγόρευσε τη ριζική αναμόρφωση του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου των τραπεζών στην ΕΕ: το συστημικό κίνδυνο μέσα από τη διασυνοριακή δραστηριοποίηση τραπεζικών ομίλων σε περισσότερα από ένα κράτη-μέλη, και την παράλληλη υπαγωγή τους σε εθνικό καθεστώς εποπτείας και εκκαθάρισης, το οποίο ήταν προδήλως ανεπαρκές για την αντιμετώπιση έκτακτων καταστάσεων.

Υπό το πρίσμα των παραπάνω, είναι αξιοσημείωτη η εντατικοποίηση της ενωσιακής παρέμβασης μέσα από την προώθηση συγκεντρωτικής ρύθμισης με δεσμευτικούς (hard law) κανόνες μέγιστης εναρμόνισης και η επέκταση του πεδίου σε νέα στοιχεία ρύθμισης. Οι έκτακτες οικονομικές συνθήκες υπαγόρευσαν μια μεταστροφή, καθώς οι ενωσιακές διατάξεις άρχισαν να διέπουν, όπως αναφέρθηκε στην προηγούμενη ενότητα, εκτός από τους κανόνες ουσιαστικού δικαίου και τη θεσμική δομή και το εποπτικό καθεστώς των χρηματοπιστωτικών συστημάτων των κρατών-μελών. Έμφαση δόθηκε επίσης στην ομοιομορφία της εφαρμογής των κανόνων, η οποία καθορίζει στην πράξη την αποτελεσματικότητα των ενωσιακών ρυθμίσεων. Τέλος, πραγματοποιήθηκε μια στροφή προς νέες στοχεύσεις, όπως η διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, η διαχείριση κρίσεων μέσα από την αντιμετώπιση του συστημικού κινδύνου και η προστασία των καταναλωτών, σε απάντηση των προκλήσεων που ανέκυψαν μέσα από τη χρηματοπιστωτική και δημοσιονομική κρίση. Ενδεικτική της στροφής αυτής των στοχεύσεων είναι η μετονομασία της αρμόδιας Γενικής Διεύθυνσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του χαρτοφυλακίου του αρμόδιου Επιτρόπου από "Internal Market and Services Directorate General" σε "Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union Directorate General".

Η επίδραση των προτάσεων της Επιτροπής Liikanen ήταν καταλυτική, δεδομένου ότι οι ενωσιακές νομοθετικές πράξεις που προτάθηκαν για το χρηματοπιστωτικό κλάδο ενσωματώνουν ορισμένες από τις πρωτοβουλίες της Ομάδας των 20 για την αναμόρφωση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη δημιουργία μιας νέας παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής αρχιτεκτονικής. Οι νέες θεματικές ενότητες της ενωσιακής δράσης αντανακλούν εν μέρει τις κατευθύνσεις της διεθνούς διαδικασίας χρηματοπιστωτικής μεταρρύθμισης και αποτυπώθηκαν στην Ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής της 2ας Ιουνίου 2010 και την Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και Ολοκλήρωσης για το έτος 2010.[1051]

[1050] Liikanen report, 2012, σελ. 67.

[1051] Ευρωπαϊκή Επιτροπή, "European Financial Stability and Integration Report - EFSIR 2010" – Commission Staff Working Paper, SEC(2011) 489.

Πίνακας 6
Κατηγοριοποίηση των βασικών μεταρρυθμίσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που δρομολογήθηκαν κατά την περίοδο 2009-2014 σύμφωνα με τις θεματικές ενότητες της Έκθεσης Σταθερότητας και Χρηματοπιστωτικής Ολοκλήρωσης 2010
Θεματική Ενότητα 1: Νέο Θεσμικό Πλαίσιο
Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου - Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1092/2010
Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών - Κανονισμός 1093/2010
Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών - Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1095/2010
Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων - Κανονισμός 1094/2010
Κανονισμός 1096/2011 για την **ανάθεση καθηκόντων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** αναφορικά με τη λειτουργία του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου
[Τροποποιητική Οδηγία 2010/78/ΕΚ των παραπάνω Κανονισμών]
Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός - Κανονισμοί (ΕΕ) αριθ. 1024/2013 & 1022/2013
Πρόταση Κανονισμού COM/2014/043 τελικό, σχετικά με **διαρθρωτικά μέτρα για τη βελτίωση της ανθεκτικότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων** της ΕΕ
Θεματική Ενότητα 2: Σταθερότητα και Διακυβέρνηση των Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων
Μικρο-ρύθμιση των επιμέρους χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων
1. Τράπεζες
- Οδηγία 2013/36/ΕΕ σχετικά με την **πρόσβαση στη δραστηριότητα πιστωτικών ιδρυμάτων** και την **προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων (CRD IV)** και Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013 σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας **(CRR)**
2. Εταιρική διακυβέρνηση
- Πρόταση Οδηγίας COM (2014) 213 τελικό, για την τροποποίηση της Οδηγίας 2007/36/ΕΚ όσον αφορά την ενθάρρυνση της μακροπρόθεσμης ενεργού συμμετοχής των μετόχων και της Οδηγίας 2013/34/ΕΕ όσον αφορά ορισμένα στοιχεία της δήλωσης εταιρικής διακυβέρνησης
3. Ασφαλιστικές εταιρίες
- Οδηγία 2009/138 για τη **Φερεγγυότητα ΙΙ** (προθεσμία μεταφοράς στο εθν. δίκαιο: 31/10/2012)
4. Αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνων (hedge funds) & εταιρίες ιδιωτικών κεφαλαίων (private equity funds)
- Οδηγία 2011/61/ΕΕ για τους **Διαχειριστές Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων –** (προθεσμία μεταφοράς στο εθν. δίκαιο: 22/7/2013)
Κυρώσεις
- Οδηγία 2014/65/ΕΕ για τις **αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID II)** (προθεσμία μεταφοράς στο εθν. δίκαιο: 3/1/2017) και Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 600/2014 **(MiFIR)**
Θεματική Ενότητα 3: Διαχείριση Κρίσεων
Ευρωπαϊκό πλαίσιο εξυγίανσης τραπεζών - Οδηγία 2014/59/ΕΕ, Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 806/2014 για τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης και Συμφωνία αριθ. 8457/14 για το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης
Συστήματα εγγύησης καταθέσεων - Οδηγία 2014/49/ΕΕ (προθεσμία μεταφοράς: 3/7/2015)
Θεματική Ενότητα 4: Αποτελεσματικότητα και Ακεραιότητα της Αγοράς
Οδηγία 2014/57/ΕΕ για την **Κατάχρηση της Αγοράς** (MAD) & Κανονισμός (ΕΕ) 596/2014 (MAR)
Κανονισμός 236/2012 για τις **Ανοικτές Πωλήσεις και τα Συμβόλαια Ανταλλαγής Πιστωτικής Αθέτησης** (προθεσμία μεταφοράς 3/7/2016)
Κανονισμός 648/2012 για τα **εξωχρηματιστηριακά παράγωγα και τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους**
Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 462/2013 & Κανονισμός 513/2011 για την τροποποίηση του Κανονισμού 1060/2009 για τους **Οργανισμούς Πιστοληπτικής Αξιολόγησης**
Θεματική Ενότητα 5: Προστασία των Καταναλωτών
Οδηγία 2014/17/ΕΕ για τις **συμβάσεις ενυπόθηκης πίστης** (προθεσμία μεταφοράς: 21/3/2016)
Ενιαίος Χώρος Πληρωμών σε Ευρώ – Κανονισμοί (ΕΕ) αριθ. 924/2009 & 260/2012

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων με βάση τις θεματικές ενότητες της Έκθεσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής "European Financial Stability and Integration Report 2010", SEC (2011) 489.

Όπως φαίνεται στον ακόλουθο Πίνακα 6, η ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα στον απόηχο της κρίσης αυξήθηκε εκθετικά τόσο ως προς το πεδίο εφαρμογής της όσο και ως προς την ένταση της ρύθμισης. Αφενός, η περίμετρος της ρύθμισης διευρύνθηκε σημαντικά, ώστε να περιλαμβάνει φορείς της αγοράς που δεν υπόκειντο σε κανόνες στο παρελθόν. Για παράδειγμα, η ρύθμιση καλύπτει τους διαχειριστές εναλλακτικών επενδύσεων, τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, αλλά και τους χρηματιστές και τους μεσίτες που διενεργούν συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό (proprietary traders and dealers). Αφετέρου, η στροφή προς τη διεξοδική ρύθμιση με σκοπό τη δημιουργία ενός ενιαίου εγχειριδίου κανόνων για την αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και η μετάβαση από την έκδοση οδηγιών βάσει του άρθρου 53, παράγραφος 1 ΣΛΕΕ προς την ευρεία χρήση κανονισμών βάσει του άρθρου 114 ΣΛΕΕ "είναι χαρακτηριστική της ρυθμιστικής εξέλιξης".[1052]

Συχνά γίνεται λόγος για μια υπερβολική ρύθμιση (ή "υπερρύθμιση")[1053] των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών σε ενωσιακό επίπεδο. Ο λόγος είναι γιατί πέρα από τα μέτρα που αφορούσαν άμεσα τη διαχείριση της κρίσης, η ΕΕ και τα κράτη-μέλη επιδόθηκαν, με αφορμή την κρίση, σε μια προσπάθεια ριζικής αναδιαμόρφωσης του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου του χρηματοπιστωτικού συστήματος και πλήρους κάλυψης όλων των επιμέρους πτυχών του. Οι νέες ρυθμίσεις που προωθήθηκαν δεν περιορίστηκαν στην ουσία των κανόνων, αλλά επεκτάθηκαν και στη διάρθρωση και το θεσμικό πλαίσιο για την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Εύστοχα λοιπόν χαρακτηρίστηκε η δέσμη νομοθετικών προτάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στον απόηχο της κρίσης ως ένα συμπίλημα νομοθετικής μεταρρύθμισης και διαχείρισης κρίσεων.[1054]

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα ήταν ενδεχομένως δυνατό να κατηγορηθεί για νομοθετικό οπορτουνισμό,[1055] δεδομένης της έκτασης των προωθούμενων μέτρων και του αντίκτυπου που έχουν στην κατανομή αρμοδιοτήτων μεταξύ του ευρωπαϊκού και του εθνικού επιπέδου. Ωστόσο, πρέπει να επισημανθεί η αρχικά συγκρατημένη στάση της και η σημαντική πολιτική ώθηση από το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο σε διαδοχικά συμπεράσματά του την περίοδο 2008-2009.[1056] Από το 2010, η πολιτική προσέγγιση της Ένωσης έχει επεκταθεί πέρα από τα αρχικά εθνικά μέτρα για τη

[1052] Βλ. Στεφάνου, 2015, σελ. 86.

[1053] Σύμφωνα με τον Χ. Γκόρτσο, ο όρος υπερβολική ρύθμιση δεν είναι αδόκιμος υπό την έννοια ότι το ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό δίκαιο καλύπτει πλέον σχεδόν κάθε πτυχή της χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας. Βλ. Gortsos, 2014, σελ. 539, στοιχείο 6.

[1054] Tridimas στο Craig & De Búrca, 2011, σελ. 791.

[1055] Σχετικά με το ρόλο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στη διαμόρφωση του ενωσιακού ρυθμιστικού πλαισίου για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, οι Grossman-Leblond χαρακτηρίζουν την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ως έναν "καιροσκόπο επιχειρηματία πολιτικής" (opportunistic policy entrepreneur), στο Richardson, 2012, σελ. 207.

[1056] Ενδεικτικά αναφέρονται τα συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, στις 13-14 Μαρτίου 2008 (έγγραφο 7652/08 CONCL 1), στα οποία το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο καλεί το Συμβούλιο να εξακολουθήσει να αποδίδει ιδιαίτερη προτεραιότητα στα ζητήματα σταθερότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών κατά τους προσεχείς μήνες και να παρακολουθεί εκ του σύνεγγυς την κατάσταση, προκειμένου να αντιδράσει ταχέως σε ενδεχόμενες αρνητικές εξελίξεις (στοιχείο 35), ενώ τονίζει την ανάγκη ανάληψης ρυθμιστικής και εποπτικής δράσης σε τέσσερις συγκεκριμένους τομείς, με σκοπό τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών (στοιχεία 30-33). Επίσης, τα συμπεράσματα του Συμβουλίου ECOFIN μετά τη σύνοδο της 14ης Μαΐου 2008 (έγγραφο αριθ. 8515/3/08 REV 3) για τη λήψη περαιτέρω μέτρων με στόχο την ανάπτυξη των ρυθμίσεων εποπτείας και χρηματοοικονομικής σταθερότητας στην ΕΕ, και τα συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στις 19-20 Μαρτίου 2009 (έγγραφο αριθ. 7880/1/09 REV 1) σχετικά με την επίσπευση της επίτευξης της συμφωνίας στις εκκρεμούσες νομοθετικές προτάσεις για το χρηματοπιστωτικό τομέα (σελ. 1).

βραχυπρόθεσμη αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής και έχει στραφεί προς πιο μακροπρόθεσμες λύσεις, με σκοπό την αποφυγή μελλοντικών (συστημικών) κρίσεων. Η επέκταση αφορά τόσο το εύρος του ρυθμιστικού πεδίου όσο και το βάθος των ρυθμιστικών κανόνων που υιοθετούνται από τα κράτη-μέλη, δεδομένου ότι δεν καλύπτεται μόνο σχεδόν κάθε επιμέρους πτυχή των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, αλλά αυξάνεται σημαντικά ο αριθμός και η τεχνικότητα των νέων ρυθμιστικών διατάξεων.[1057]

Όπως προαναφέρθηκε, τα ρυθμιστικά εργαλεία επιλέγονται σε συνάρτηση με τον επιδιωκόμενο σκοπό.[1058] Από πλευράς ρυθμιστικών εργαλείων, παρατηρείται μια μετάβαση προς απόλυτα ομοιόμορφους κανόνες για το σύνολο της ΕΕ με μια ευρύτερη χρήση του εργαλείου της μέγιστης εναρμόνισης και των κανονισμών ως νομοθετικών πράξεων που εγκαθιδρύουν άμεσα εκτελεστές, λεπτομερείς διατάξεις για το χρηματοπιστωτικό τομέα και αποκλείουν τη θέσπιση πρόσθετων ρυθμίσεων από τα κράτη-μέλη, εκτός αν προβλέπεται ρητά στις διατάξεις τους (βλ. Κεφάλαιο 6). Η ρυθμιστική παρέμβαση γίνεται σε κεντρικό επίπεδο, ενώ η εποπτεία της εφαρμογής του ενωσιακού δικαίου ανατίθεται σε ενιαίες αρχές, οι οποίες σε ορισμένες περιπτώσεις βασίζονται σε υφιστάμενες θεσμικές δομές (π.χ. ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην ΕΚΤ που αφορούν τον ενιαίο μηχανισμό εποπτείας των τραπεζών), αλλά σε άλλες περιπτώσεις δημιουργήθηκαν εξαρχής, συνθέτοντας ένα καινοτόμο πλαίσιο ρύθμισης και εποπτείας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που συνιστά ρυθμιστική τομή.

Η αρχική ενωσιακή απάντηση στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση για τη θωράκιση του τραπεζικού τομέα και την αποφυγή συστημικού κινδύνου στο μέλλον, ακολουθήθηκε από δύο εμβληματικές πρωτοβουλίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, με ευρύτερη στόχευση τη βαθύτερη ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στο σύνολό τους ως απάντηση στη σοβαρή κρίση δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ που εκδηλώθηκε το 2010. Η πρώτη πρωτοβουλία για την εγκαθίδρυση μιας Τραπεζικής Ένωσης επέφερε σημαντική συστημική μεταβολή (έστω και στο στενό κύκλο της ζώνης του ευρώ), ενώ η δεύτερη για τη δημιουργία μιας Ένωσης Κεφαλαιαγορών δεν οδηγεί στη δημιουργία ευρωπαϊκών θεσμών και προκρίνει λιγότερο παρεμβατικές προσεγγίσεις. Οι δύο αυτές πρωτοβουλίες βρίσκονται στην κορυφή των προτεραιοτήτων της ΕΕ στο χρηματοπιστωτικό τομέα.

5.7.1 Τραπεζική Ένωση

Μια καταλυτική θεσμική εξέλιξη είναι η πρόταση για τη δημιουργία Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Ένωσης εντός του νομικού και θεσμικού πλαισίου της ΕΕ, η οποία θα είναι ανοιχτή σε όλα τα κράτη-μέλη, αλλά, σε κάθε περίπτωση, θα περιλαμβάνει τις 19 χώρες που ανήκουν σήμερα στη ζώνη του ευρώ.[1059] Δεδομένου ότι δεν περιλαμβάνει όλα τα κράτη-μέλη, παρόλο που προβλέπει τη δυνατότητα εκ των υστέρων συμμετοχής σε κράτη-μέλη εκτός των χωρών της ζώνης του ευρώ, η

[1057] Σύμφωνα με έγγραφο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που υπογράφεται από τον Επίτροπο Barnier και παρουσιάζει την πρόοδο των μεταρρυθμίσεων στο χρηματοπιστωτικό τομέα: "Κανένα χρηματοπιστωτικό προϊόν, καμιά αγορά και καμία επικράτεια δεν θα διαφεύγει κατάλληλης ρύθμισης και μιας αποτελεσματικής εποπτείας.", βλ. European Commission, 2014β.
[1058] Βλ. Στεφάνου, 2015, σελ. 85.
[1059] COM(2013) 520 τελικό, σελ. 3. Αναλυτικά για το θέμα, βλ. Γκόρτσος, 2012, σελ. 189 επ. και Gortsos, 2014α.

Τραπεζική Ένωση αποτελεί παράδειγμα διαφοροποιημένης ολοκλήρωσης στο χώρο.[1060] Η δημιουργία μιας Τραπεζικής Ένωσης που εγκρίθηκε από τους αρχηγούς κρατών και κυβερνήσεων των κρατών-μελών της ΕΕ στη Σύνοδο Κορυφής του Ιουνίου 2012 κατέχει κομβική θέση στην προσπάθεια εμβάθυνσης της ολοκλήρωσης στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών ως αναγκαία προϋπόθεση για τη διαφύλαξη και την ολοκλήρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ). Μετά από πρόταση του Προέδρου του Συμβουλίου της ΕΕ Herman Van Rompuy και την υποβολή της ομώνυμης έκθεσης,[1061] οι τρεις άξονες πάνω στους οποίους έχει οικοδομηθεί η Τραπεζική Ένωση είναι: ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (SSM),[1062] ο οποίος τέθηκε σε λειτουργία το Νοέμβριο του 2014 και χαρακτηρίστηκε ως "η μεγαλύτερη συγκέντρωση κυριαρχίας (pooling of sovereignty) από την υιοθέτηση του ευρώ",[1063] ο Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης (SRM),[1064] που αποτελεί το δεύτερο πυλώνα της Τραπεζικής Ένωσης, ήταν κορυφαία προτεραιότητα της ελληνικής Προεδρίας της ΕΕ το πρώτο εξάμηνο του 2014 και αποτέλεσε τελικά αντικείμενο πολιτικής συμφωνίας μεταξύ Συμβουλίου και Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου το Μάρτιο του 2014, καθώς και ένα ενιαίο σύστημα εγγύησης καταθέσεων για ολόκληρη την ΕΕ. Η θέσπιση υπερεθνικής τραπεζικής εποπτείας, υπερεθνικού μηχανισμού εξυγίανσης τραπεζών και υπερεθνικού συστήματος εγγύησης καταθέσεων συνθέτουν το αποτελεσματικότερο μέσο καταπολέμησης της αβεβαιότητας και του κατακερματισμού της ευρωπαϊκής αγοράς, εξασφαλίζοντας παράλληλα ίσους όρους ανταγωνισμού. Νομικό έρεισμα της πρότασης για τη δημιουργία ενός ευρωπαϊκού μηχανισμού εξυγίανσης είναι το άρθρο 114, παράγραφος 1 ΣΛΕΕ για την εναρμόνιση, ενώ η ενιαία εποπτεία του τραπεζικού συστήματος, μέσω της ΕΚΤ, βασίζεται στο άρθρο 127, παράγραφος 6.

Στη σχετική βιβλιογραφία γίνεται λόγος για "ομοσπονδίωση"[1065] του τραπεζικού τομέα, ως συνέπεια της στροφής προς μια παρεμβατική ρύθμιση και της απομάκρυνσης από το κυρίαρχο μέχρι πριν από την κρίση παράδειγμα της χαλαρής ρύθμισης σπό τους ίδιους τους συντελεστές της αγοράς. Η στροφή αυτή κρίθηκε απαραίτητη, καθώς η ελευθερία δράσης (laissez faire) οδήγησε σε υπερβολές και συνδέθηκε με πολλά από τα γενεσιουργά αίτια της κρίσης, με ιδιαίτερα αρνητικές συνέπειες για το σύνολο του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος. Ως εκ τούτου, οι χρηματοπιστωτικές αγορές βρέθηκαν στο στόχαστρο της κοινής γνώμης. Δεδομένης της αυξημένης πολιτικής σημασίας και του δημόσιου ενδιαφέροντος, η πιο συγκεντρωτική ρυθμιστική προσέγγιση στον κλάδο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών χαρακτηρίστηκε ως "πολιτική για τη συγκυρία". Υποστηρίζεται δηλαδή ότι ο καταιγισμός νομοθετικών πρωτοβουλιών είχε κυρίως συμβολικό χαρακτήρα, σε μια προσπάθεια των εθνικών κυβερνήσεων να κατευνάσουν την κοινή γνώμη και να διασφαλίσουν θετικά εκλογικά αποτελέσματα και πολιτικά οφέλη. Ωστόσο, ο χρηματοπιστωτικός τομέας έχει πολύ μεγαλύτερη σημασία για τα οικονομικά

[1060] Βλ. Στεφάνου, 2002, σελ. 98-99.
[1061] "Towards A Genuine Economic and Monetary Union - Report by President of the European Council Herman Van Rompuy", Brussels, 26 June 2012, EUCO 120/12.
[1062] Για μια ιδιαίτερα λεπτομερή ανάλυση του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού, βλ. Gortsos, 2015.
[1063] Βλ. Bowles, 2013.
[1064] Πρόταση Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τη θέσπιση ενιαίων κανόνων και ενιαίας διαδικασίας για την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και ορισμένων επιχειρήσεων επενδύσεων στο πλαίσιο ενός Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης και ενός Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης τραπεζών και για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1093/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, COM(2013) 520 final.
[1065] Tridimas στο Craig & De Búrca, 2011, σελ. 803.

συστήματα από ό,τι υποδηλώνει το ποσοστό του επί του ΑΕΠ των κρατών-μελών. Οποιαδήποτε διαταραχή της λειτουργίας του μπορεί να έχει δραματικές συνέπειες στους υπόλοιπους τομείς της οικονομίας και ήταν επομένως επιτακτική ανάγκη να ληφθούν άμεσα μέτρα, με σκοπό να αντιμετωπιστεί η αστάθεια του χρηματοπιστωτικού συστήματος, που θα μπορούσε να επηρεάσει δυσμενώς κάθε άλλο τομέα της οικονομίας και να οδηγήσει σε μια βαθιά και παρατεταμένη οικονομική κρίση στην ΕΕ.

Το καθεστώς που θεσπίστηκε τα τελευταία έτη έχει θέσει στέρεες βάσεις για την περαιτέρω εμβάθυνση και εδραίωση του ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου. Η στροφή προς ευρύτερη χρήση του εργαλείου της μέγιστης εναρμόνισης και της μορφής των άμεσα εκτελεστών κανονισμών έναντι των οδηγιών δείχνει μια σαφώς πιο ενοποιητική κατεύθυνση των διεργασιών για τη διαμόρφωση του ρυθμιστικού περιβάλλοντος για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στην παρούσα φάση, οι πολυάριθμες νέες ρυθμίσεις βρίσκονται στο στάδιο της εφαρμογής και μένει να αξιολογηθούν στην πράξη ως προς την αποτελεσματική και συνεπή εφαρμογή τους, ενώ η Επιτροπή θα προβεί σε αξιολόγηση των εκκρεμών προτεραιοτήτων. Ο κλάδος βρίσκεται ήδη μπροστά στο επόμενο στάδιο της νέας εποχής.

5.7.2 Ένωση Κεφαλαιαγορών

Σήμερα, οι ευρωπαϊκοί θεσμοί επιδεικνύουν νέες φιλοδοξίες για την ολοκλήρωση του κλάδου των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, όπως φαίνεται από την εμβληματική πρωτοβουλία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του αρμόδιου Επιτρόπου Lord Jonathan Hill για τη δημιουργία μιας Ένωσης Κεφαλαιαγορών μέχρι το 2019, στην οποία οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις των κρατών-μελών θα μπορούν χωρίς περιορισμούς να αντλήσουν διασυνοριακή χρηματοδότηση.[1066] Η πρωτοβουλία αυτή έχει ιδιαίτερη σημασία, δεδομένου ότι σηματοδοτεί την απομάκρυνση από την εξάρτηση των οικονομιών της (ηπειρωτικής και μεσογειακής κυρίως) Ευρώπης από τον τραπεζικό δανεισμό και τη μετάβαση σε ένα σύστημα με έμφαση στη χρηματοδότηση από τις αγορές, κατά το πρότυπο των οικονομιών του Ηνωμένου Βασιλείου και των Ηνωμένων Πολιτειών.[1067] Δεδομένης της άμεσης σχέσης του τραπεζικού συστήματος με την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε το 2008, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναζητά συμπληρωματικές πηγές χρηματοδότησης για τις ιδιωτικές επιχειρήσεις, προσαρμοζόμενη στις εξελίξεις και τις καινοτομίες της αγοράς. Στοχεύει, μεταξύ άλλων, στην ανάπτυξη μιας πιο ολοκληρωμένης ευρωπαϊκής αγοράς καλυμμένων ομολόγων και αναζητά εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης έναντι των παραδοσιακών τραπεζικών δανείων ή της έκδοσης χρεωστικών ή συμμετοχικών τίτλων, στα κεφάλαια ιδιωτικών συμμετοχών και τα κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου, τα οποία αναγνωρίζεται ότι διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην ευρωπαϊκή οικονομία.[1068] Τα οικονομικά επιχειρήματα υπέρ της Ένωσης

[1066] Είναι σημαίνουσα και η επιρροή του νέου Προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Jean-Claude Juncker, ο οποίος είναι ένθερμος υποστηρικτής της δημιουργίας μιας ενιαίας κεφαλαιαγοράς και την έχει αναδείξει σε μία από τις κορυφαίες πολιτικές προτεραιότητες του προγράμματος που παρουσίασε ως υποψήφιος στις 15 Ιουλίου 2014, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/priorities/docs/pg_en.pdf [τελευταία προσπέλαση: 18/5/2015].

[1067] Είναι χαρακτηριστικό ότι στις ΗΠΑ μόλις το 20% των κεφαλαίων που αντλούν οι ιδιωτικές επιχειρήσεις προέρχεται από τραπεζικό δανεισμό, ενώ στην ΕΕ το 70% των κεφαλαίων είναι τραπεζικές χορηγήσεις, βλ. Ringe, 2015, σελ. 6.

[1068] COM(2015) 63 final, σελ. 21.

Κεφαλαιαγορών είναι σαφή: μια βαθύτερη και με μεγαλύτερη ρευστότητα κεφαλαιαγορά μπορεί να συμβάλει στην πιο αποτελεσματική κατανομή των αποταμιευτικών πόρων της Ευρωπαϊκής Ένωσης και συνεπώς να διευκολύνει την οικονομική ανάπτυξή της. Αντιθέτως, μια κατακερματισμένη αγορά δεν επιτρέπει στους επενδυτές να αξιοποιήσουν πλήρως τα οφέλη από τη διαφοροποίηση των πηγών χρηματοδότησης.[1069]

Η πρωτοβουλία για την Ένωση Κεφαλαιαγορών αποσκοπεί να δώσει "νέα δυναμική" στην πορεία προς μια πλήρως ολοκληρωμένη αγορά κινητών αξιών στην ΕΕ μέσα από τη διευκόλυνση της ελεύθερης ροής κεφαλαίων, που αποτελεί μια από τις θεμελιώδεις αρχές στις οποίες οικοδομήθηκε η ΕΕ, "εντοπίζοντας τους φραγμούς και κατεδαφίζοντάς τους έναν προς έναν".[1070] Από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή επισημαίνεται με ιδιαίτερη έμφαση ότι θα προσδιοριστούν και θα καταρριφθούν τα εμπόδια στην κυκλοφορία των κεφαλαίων μεταξύ επενδυτών και όσων χρειάζονται χρηματοδότηση, είτε αυτά εμφανίζονται στο εσωτερικό ενός κράτους-μέλους είτε διασυνοριακά.[1071] Η προσφυγή στη ρυθμιστική παρέμβαση θα γίνεται μόνο στο μέτρο που είναι απαραίτητη: "Η νομοθεσία ενδέχεται να μην είναι πάντοτε η κατάλληλη πολιτική ανταπόκριση στις προκλήσεις αυτές και, σε πολλές περιπτώσεις, το βάρος της εξεύρεσης λύσεων θα εναπόκειται στην αγορά. Μη νομοθετικές ενέργειες και η αποτελεσματική επιβολή της νομοθεσίας για τον ανταγωνισμό και την ενιαία αγορά ενδέχεται να αποτελέσουν την καλύτερη άγουσα σε άλλους τομείς. Η Επιτροπή θα υποστηρίξει λύσεις προερχόμενες από την αγορά, όταν είναι πιθανό να αποδειχθούν αποτελεσματικές και κανονιστικές αλλαγές μόνον όπου κρίνονται αναγκαίες".[1072]

Μεταξύ των "περιττών φραγμών" αναφέρεται η απαίτηση κατάρτισης ενημερωτικού δελτίου για τις κινητές αξίες. Η Οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο, μία από τις εμβληματικές νομοθετικές πράξεις του Προγράμματος Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες του 1999, εξακολουθεί να κρίνεται ανεπαρκής από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για την επίτευξη των επιδιωκόμενων αποτελεσμάτων. Τα προτεινόμενα μέτρα για την ανάπτυξη της Ένωσης Κεφαλαιαγορών περιλαμβάνουν την επανεξέταση του ισχύοντος καθεστώτος ενημερωτικών δελτίων με ειδική δημόσια διαβούλευση, που δρομολογήθηκε παράλληλα με την προαναφερθείσα Πράσινη Βίβλο για την Ένωση Κεφαλαιαγορών, με σκοπό, αφενός, να διευκολυνθούν οι επιχειρήσεις (συμπεριλαμβανομένων των ΜΜΕ), ώστε να αντλούν κεφάλαια σε όλη την ΕΕ και, αφετέρου, να προωθηθεί η δημιουργία αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ. Κατά την επανεξέταση, θα αναλυθούν ζητήματα, όπως πότε απαιτείται η κατάρτιση ενημερωτικού δελτίου, η απλούστευση της διαδικασίας έγκρισης και η απλοποίηση των πληροφοριών που περιλαμβάνονται στα ενημερωτικά δελτία. Εκ πρώτης όψεως, η προσπάθεια για την ανάπτυξη Ένωσης Κεφαλαιαγορών φαίνεται να στηρίζεται σε μια λιγότερο παρεμβατική ρυθμιστική προσέγγιση που στοχεύει στην άρση των φραγμών στις διασυνοριακές συναλλαγές.

Ενδεικτικό της βαρύτητας των επιμέρους αυτών ζητημάτων είναι η αναφορά τους και στο στρατηγικό "οδικό χάρτη των 5 Προέδρων," όπου εκφράζεται η φιλοδοξία για τη

[1069] Ringe, 2015, σελ. 5.
[1070] COM(2015) 63, σελ. 3.
[1071] COM(2015) 63, σελ. 4.
[1072] COM(2015) 63, σελ. 5-6.

δημιουργία μιας Χρηματοπιστωτικής Ένωσης (Financial Union),[1073] που θα εγγυάται την ακεραιότητα του κοινού νομίσματος και θα διασφαλίζει τον επιμερισμό των κινδύνων στο πλαίσιο ενοποιημένων χρηματοπιστωτικών αγορών και αγορών κεφαλαίου. Προτείνεται, ειδικότερα, η ολοκλήρωση της Χρηματοπιστωτικής Ένωσης με μια εμβάθυνση μέσα από πράξεις (deepening by doing) μέχρι τις 30 Ιουνίου 2017.

Δεδομένου ότι μέχρι την περάτωση συγγραφής της παρούσας διατριβής η κρίση δημόσιου χρέους[1074] είναι ακόμη σε εξέλιξη στη ζώνη του ευρώ και παράλληλα δρομολογούνται οι προαναφερθείσες ενωσιακές πρωτοβουλίες για την περαιτέρω ολοκλήρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα, είναι σαφές ότι ο κύκλος μεταρρυθμίσεων σε επίπεδο ΕΕ δεν έχει κλείσει. Επίσης, μένει να φανεί στην πράξη σε ποιες επιλογές ρύθμισης θα μεταφραστούν οι πολιτικές διακηρύξεις/στρατηγικές στοχεύσεις για την εμβάθυνση της ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, μεταξύ άλλων, αν θα συνεχιστεί και στο μέλλον η πλήρης μεταστροφή στο εργαλείο θετικής ολοκλήρωσης (μέγιστη εναρμόνιση) ή θα προτιμηθεί στο μέλλον μια λιγότερο παρεμβατική προσέγγιση για την εδραίωση της ολοκλήρωσης των κεφαλαιαγορών.

Πυρήνας της προσέγγισης της Ευρωπαϊκής Ένωσης κατά τη διάρκεια των δεκαετιών 1980-1990 ήταν ότι, σε μία δυναμική αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, η αμοιβαία αναγνώριση των βασικών απαιτήσεων πιθανόν να αποτελεί καλύτερη προσέγγιση από την εναρμόνιση των ίδιων των χρηματοπιστωτικών προϊόντων. Σε συνθήκες κρίσης, προτιμήθηκαν όμως μέτρα θετικής ολοκλήρωσης και μια κεντρική ρυθμιστική παρέμβαση στην αγορά, προκειμένου να δοθούν άμεσες απαντήσεις στα επείγοντα προβλήματα του χρηματοπιστωτικού τομέα. Εν αναμονή των νέων νομοθετικών προτάσεων για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, το μόνο βέβαιο είναι ότι η ρύθμιση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών σε επίπεδο ΕΕ είναι σε πολλά στοιχεία της επαναστατική, αλλά, παράλληλα, βρίσκεται σε συνεχή εξέλιξη.

[1073] Η Χρηματοπιστωτική Ένωση προωθείται μαζί με μια γνήσια Οικονομική Ένωση, μια Δημοσιονομική Ένωση και μια Πολιτική Ένωση, ως τέσσερα αλληλεξαρτώμενα μέτωπα δράσης, βλ. European Commission, 2015, σελ. 4-5. Στόχος είναι η ολοκλήρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) σε τρία στάδια από την 1η Ιουλίου 2015 μέχρι το 2025, μέσα από την αντιμετώπιση πολλών από τις αδυναμίες και τις ελλείψεις στον σχεδιασμό της ΟΝΕ που αναδείχθηκαν με την κρίση.

[1074] Το ενδεχόμενο χρεοκοπίας του ελληνικού κράτους εξακολουθεί να απειλεί τη σταθερότητα του κοινού νομίσματος και ένα από τα πολιτικά θεμέλια της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης: την αλληλεγγύη μεταξύ των κρατών-μελών.

6. Το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο για τις αγορές κεφαλαίων στην ΕΕ

Ο χρηματοπιστωτικός τομέας έχει ακολουθήσει μια δυναμική πορεία ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, ο ρυθμός της οποίας επιταχύνθηκε ραγδαία το τελευταίο διάστημα. Η επιτακτική ανάγκη για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και της ακεραιότητας της αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών οδήγησε σε έναν καταιγισμό ρυθμιστικών πρωτοβουλιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής μέσα σε μια εξαιρετικά σύντομη χρονική περίοδο, αν λάβει κανείς υπόψη συγκριτικά ότι οι προσπάθειες για τη δημιουργία μιας ενιαίας χρηματοπιστωτικής αγοράς χρονολογούνται εδώ και πολλές δεκαετίες και χαρακτηρίστηκαν από μεγάλες περιόδους στασιμότητας. Βασικό σκεπτικό για τις μεταρρυθμίσεις που προωθήθηκαν ήταν ότι τυχόν "μεμονωμένη εθνική παρέμβαση θα ήταν πολύ λιγότερο αποτελεσματική και θα οδηγούσε στον κατακερματισμό των αγορών, με αποτέλεσμα την καταχρηστική επιλογή του ευνοϊκότερου ρυθμιστικού καθεστώτος και τη στρέβλωση του ανταγωνισμού".[1075] Χαρακτηριστικά, στην Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Ενοποίησης και Σταθερότητας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής[1076] τονίζεται ότι η εξαιρετικά βαθιά κρίση δικαιολογεί τη δρομολόγηση "εκτεταμένων και ριζικών μεταρρυθμίσεων" ώστε να δημιουργηθούν τα σωστά κίνητρα και οι υποδομές για ένα ανθεκτικό ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό σύστημα.[1077]

Μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προώθησε μια δέσμη νομοθετικών πρωτοβουλιών,[1078] που εκτείνονται σε όλο το φάσμα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Η δέσμη μέτρων που προωθήθηκαν τα τελευταία έτη δεν αποτελούν απλά μια προσαρμογή του υφιστάμενου κανονιστικού και θεσμικού πλαισίου, το οποίο, όπως αποδείχθηκε, είχε υπερκεραστεί από τη ραγδαία εξελισσόμενη πραγματικότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών. Οι πρωτοβουλίες αυτές είχαν ως στόχο την πλήρη αναμόρφωση του χρηματοπιστωτικού χάρτη στην ΕΕ και θέσπισαν ένα νέο ρυθμιστικό πλαίσιο, το οποίο είναι εντούτοις δυναμικό, εμβαθύνεται, εξελίσσεται και βελτιώνεται συνεχώς.[1079]

Μέχρι την έλευση της κρίσης, το κυρίαρχο παράδειγμα ήταν ότι η ρυθμιστική παρέμβαση στις αγορές είναι περιττή και το εργαλείο της εναρμόνισης δεν ενδείκνυται για την προώθηση της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης και την παράλληλη διαφύλαξη του ανταγωνισμού και της ευελιξίας των παραγόντων της αγοράς. Η ισορροπία μεταξύ του ρυθμιστικού ανταγωνισμού και της πειθαρχίας των παραγόντων μέσα από τις δυνάμεις της αγοράς είχε ως εκ τούτου επιδιωχθεί μέσα

[1075] COM(2011) 656 τελικό, σελ. 7.
[1076] Βλ. SEC(2011) 489.
[1077] Όπως αναφέρεται χαρακτηριστικά στο δεύτερο κεφάλαιο της ως άνω Έκθεσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (σελ. 39): "Το εξαιρετικό βάθος της κρίσης δικαιολογεί τις εκτεταμένες και ριζικές μεταρρυθμίσεις που έχουν δρομολογηθεί ώστε να τεθούν τα σωστά κίνητρα και οι σωστές υποδομές για ένα ανθεκτικό ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό σύστημα στο μέλλον". Βλ. επίσης European Commission, 2011.
[1078] Στην ξένη και ελληνική ειδησεογραφία χρησιμοποιήθηκε ευρέως ο όρος "ρυθμιστικό τσουνάμι" για να περιγράψει την ανάληψη αλλεπάλληλων δράσεων και πρωτοβουλιών για τη ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα σε επίπεδο ΕΕ. Ήταν τέτοιος ο ρυθμός της αλλαγής ώστε λέξεις που χρησιμοποιούνται για το χαρακτηρισμό φυσικών καταστροφών να έχουν εισαχθεί στο σύνηθες λεξιλόγιο του χρηματοπιστωτικού κλάδου: τσουνάμι, παλιρροιακό κύμα και χιονοστιβάδα ήταν μεταξύ των πιο δημοφιλών όρων. Βλ. Financial Times, 12/5/2013, "Regulatory tsunami floods business".
[1079] Moloney, 2014, σελ. viii.

από τη μη παρεμβατική ρυθμιστική προσέγγιση βάσει της αμοιβαίας αναγνώρισης του ενιαίου διαβατηρίου (βλ. ενότητα 5.3).

Το νέο πλαίσιο της ΕΕ αντανακλά την αλλαγή ρυθμιστικής φιλοσοφίας στο χρηματοπιστωτικό κλάδο, που χαρακτηρίζεται ως επί το πλείστον από μέγιστη εναρμόνιση και συγκεντρωτική ρύθμιση του τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Όπως προαναφέρθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο, έχουν γίνει σημαντικά βήματα προς την "ομοσπονδίωση" του τραπεζικού τομέα με τη δημιουργία μιας Τραπεζικής Ένωσης μεταξύ των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ, ως αναγκαίου στοιχείου της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, μαζί με τις επιμέρους συνιστώσες της, δηλαδή ενός Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (SRM),[1080] ενός Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Εξυγίανσης και ενός Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης των τραπεζών (SRF).[1081] Παράλληλα, εγκρίθηκαν οι προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για μια τέταρτη Οδηγία (CRD IV) και έναν Κανονισμό για τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επενδυτικών επιχειρήσεων (CRR), καθώς και μια Οδηγία για την ανάκαμψη και την εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επενδυτικών επιχειρήσεων (BRRD).

Τα μέτρα που προτάθηκαν και υιοθετήθηκαν τα τελευταία έτη συνθέτουν ένα πλέγμα κανόνων για την πρόληψη, διαχείριση και επίλυση χρηματοπιστωτικών κρίσεων στο μέλλον και αποτελούν σε μεγάλο βαθμό απότοκο της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης. Παράλληλα όμως θεσπίστηκαν και μέτρα που δεν έχουν άμεση σχέση με την χρηματοπιστωτική κρίση, όπως π.χ. για τα συσκευασμένα επενδυτικά προϊόντα για ιδιώτες επενδυτές (βλ. ενότητα 6.6.5). Το τελευταίο κύμα νομοθετικών πράξεων που υιοθετήθηκαν από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο οδήγησε σε διαρθρωτικές αλλαγές στη θεσμική δομή των χρηματοπιστωτικών αγορών των κρατών-μελών, η οποία αντανακλούσε, όπως προαναφέρθηκε, τις σημαντικές διαφορές στις καθιερωμένες πρακτικές και τα συναλλακτικά ήθη των συντελεστών της αγοράς, τη γενική φιλοσοφία και το μοντέλο της οικονομίας. Η ενωσιακή ρυθμιστική παρέμβαση μετά την κρίση συνίσταται σε μια στροφή προς την υιοθέτηση πιο λεπτομερών, δεσμευτικών ενιαίων ευρωπαϊκών κανόνων που στοχεύουν στην ομοιομορφία μεταξύ των εθνικών καθεστώτων, λαμβάνοντας υπόψη το νέο κυρίαρχο ρυθμιστικό παράδειγμα[1082] της μέγιστης εναρμόνισης και της συγκεντρωτικής ρύθμισης. Εντούτοις, τα προσδοκώμενα οφέλη από την υιοθέτηση των πρόσφατων νομοθετικών πράξεων για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες θα πρέπει να σταθμιστούν προσεκτικά με το κόστος που συνεπάγονται και τις τυχόν ανεπιθύμητες παρενέργειές τους.[1083] Επίσης, αξίζει να σημειωθεί ότι εξακολουθεί να υφίσταται

[1080] Μια ιδιαίτερα ενδελεχής και κριτική ανάλυση του θεσμικού πλαισίου και της λειτουργίας του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού, ήτοι του πρώτου πυλώνα της Τραπεζικής Ένωσης παρέχεται από τον Χ. Γκόρτσο, στο βιβλίο του *The Single Supervisory Mechanism (SSM) – Legal aspects of the first pillar of the European Banking Union (2015)*.

[1081] Το τρίτο βασικό συστατικό στοιχείο (πυλώνας) της Τραπεζικής Ένωσης είναι η θέσπιση ενός ενιαίου συστήματος εγγύησης καταθέσεων, για το οποίο όμως δεν έχει ακόμη (μέχρι την ολοκλήρωση της συγγραφής) υποβληθεί πρόταση νομοθετικής πράξης εκ μέρους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Η έκθεση των Πέντε Προέδρων έδωσε καταλυτική ώθηση προς την κατεύθυνση αυτή προτείνοντας τη δημιουργία ενός ευρωπαϊκού συστήματος εγγύησης καταθέσεων, το οποίο θα μπορεί να αποτελεί σε ένα πρώτο στάδιο ένα σύστημα αντασφάλισης των εθνικών συστημάτων εγγύησης καταθέσεων, βλ. European Commission, 2015, σελ. 11.

[1082] "Prevailing regulatory model", βλ. Tridimas στο Craig & De Búrca, 2011, σελ. 792.

[1083] Βλ. Ομιλία κ. Peter Praet, Μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, με τίτλο "Transition of the financial system in the wake of the financial crisis", στο συνέδριο "8th annual European Market Liquidity Conference of the Association of Financial Markets in Europe", Λονδίνο, 13 Φεβρουαρίου

διακριτική ευχέρεια των κρατών-μελών σε επίπεδο εφαρμογής του ενωσιακού πλαισίου, η οποία μετριάζει τον αποκλειστικό χαρακτήρα της ενωσιακής ρύθμισης, αλλά η χρήση της έχει μειωθεί σημαντικά και προβλέπεται σε πολύ συγκεκριμένες περιπτώσεις που ορίζονται στην οικεία νομοθετική πράξη.

Για τους παραπάνω λόγους, ο χρηματοπιστωτικός τομέας δεν είναι δυνατόν να μελετηθεί ως απλά άλλο ένα κομμάτι της Ενιαίας Αγοράς. Στην επόμενη ενότητα, διερευνώνται οι εισροές και οι παράγοντες που ενεργοποιούν και επηρεάζουν το μηχανισμό λήψης αποφάσεων και οδήγησαν σε σημαντικές ανατροπές στο ρυθμιστικό παράδειγμα μέσα από τη μετάβαση προς ενιαίους θεσμούς, απόλυτα ομοιόμορφους κανόνες και εμβάθυνση της ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

6.1 Εισροές και επιδράσεις στο μηχανισμό λήψης αποφάσεων

Οι εισροές και οι επιδράσεις στη ρυθμιστική προσέγγιση διαχωρίζονται σε μικροσυστημικό και μακροσυστημικό επίπεδο. Σε μικροσυστημικό επίπεδο, οι παράγοντες που επηρεάζουν το μηχανισμό λήψης αποφάσεων για το χρηματοπιστωτικό τομέα είναι ενδογενείς ή εξωγενείς. Καίρια επίδραση στη ρύθμιση ασκεί η τρωτότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε διασυνδεδεμένους, πολύπλοκους, κλαδικούς και διακλαδικούς συστημικούς κινδύνους, που προκύπτουν από τη στενή διασύνδεση των αγορών, το διασυνοριακό χαρακτήρα των χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων, και την αλματώδη ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που χρησιμοποιούν τις νέες τεχνολογίες ώστε να επιτυγχάνουν συνεχή καινοτομία. Από πλευράς των κρατών-μελών έχει επιτευχθεί σύγκλιση των αντιλήψεων των εθνικών εκπροσώπων για τα διακυβεύματα στο εν λόγω πεδίο και των πεποιθήσεων για τις ενδεδειγμένες λύσεις, με αποτέλεσμα τα μέλη του Συμβουλίου να αποδεικνύουν έμπρακτα μια προθυμία εκχώρησης εξουσιών στο υπερεθνικό επίπεδο για την αντιμετώπιση του σοβαρού συστημικού κινδύνου. Μπροστά στον ορατό κίνδυνο αποδόμησης της νομισματικής ένωσης, τα κράτη-μέλη επιδεικνύουν ευρωπαϊκή αλληλεγγύη και υπερβαίνουν (ως ένα βαθμό) τις εθνικές τους κόκκινες γραμμές. Ενδεικτικό παράδειγμα είναι η δημιουργία ενιαίας εποπτικής αρχής για τις ευρωπαϊκές τράπεζες (EBA), πρόταση που είχε απορριφθεί ως απαράδεκτη από τα κράτη-μέλη μόλις το 2002, αλλά κρίθηκε αναγκαία και τέθηκε σε λειτουργία το Νοέμβριο του 2014 για την αντιμετώπιση του κινδύνου μετάδοσης των προβλημάτων που αντιμετώπιζαν μη υγιείς τράπεζες πέραν των εθνικών συνόρων μιας χώρας.

Επίσης, ο κατακερματισμός των ρυθμιστικών καθεστώτων ως αποτέλεσμα της αποκεντρωμένης εφαρμογής σε εθνικό επίπεδο και οι ελλείψεις που έχουν διαπιστωθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή όσον αφορά την υλοποίηση των κοινοτικών/ενωσιακών ρυθμίσεων ανατροφοδοτούν την ατζέντα των διαπραγματεύσεων για νέες ρυθμιστικές πρωτοβουλίες. Για το λόγο αυτό, υποβάλλονται νομοθετικές προτάσεις με στόχο την κατάργηση πολλών διακριτικών ευχερειών και εξαιρέσεων που διατηρούνταν με το προηγούμενο ρυθμιστικό πλαίσιο.

2013, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130213.en.html [τελευταία προσπέλαση: 5/10/2014].

Από πλευράς διαρθρωτικών παραγόντων, αξίζει να σημειωθεί ότι η υφιστάμενη θεσμική σύσταση ευνοεί μια επαυξητική εξέλιξη. Η υφιστάμενη αρχιτεκτονική της ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών είχε αποδειχθεί ανεπαρκής για την αντιμετώπιση των σύγχρονων διακυβευμάτων και κατέστησε αναγκαία την ανάληψη νέας ρυθμιστικής δράσης.[1084] Το νομοθετικό πλέγμα που είχε διαμορφωθεί τις δεκαετίες 1980-1990 έως τις αρχές της δεκαετίας 2000 ιδίως για τον τραπεζικό τομέα προετοίμασε το έδαφος για τις νέες πρωτοβουλίες, καθώς είχε οδηγήσει σε μεγαλύτερο συντονισμό και ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των κρατών-μελών, καθιστώντας πιο εφικτή τη σύγκλιση των νομοθετικών τους πλαισίων. Εξηγείται έτσι εν μέρει η κάμψη των αντιστάσεων κρατών-μελών όπως η Γαλλία και η Γερμανία, που μέχρι πρότινος προστάτευαν τα χρηματοπιστωτικά τους συστήματα από μια εναρμόνιση στο επίπεδο της ΕΕ, και η προθυμία τους να εντατικοποιήσουν τις προσπάθειες ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.[1085]

Επιπροσθέτως, οι υφιστάμενες αρχές και τα θεσμικά όργανα της ΕΕ που αντιλαμβάνονται το συμφέρον τους στη ρυθμιστική συνέχεια επιδίωξαν και πέτυχαν την ενίσχυση του ρόλου τους και εκμεταλλεύθηκαν την ευκαιρία (window of opportunity) που παρουσιάστηκε με τη ρυθμιστική αλλαγή εν μέσω κρίσης για την ανάληψη νέων αρμοδιοτήτων και καθηκόντων και την αποφυγή της κατάργησής τους. Για παράδειγμα, δημιουργήθηκε το Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοοικονομικής Εποπτείας (ΕΣΧΕ),[1086] χωρίς να παρεκκλίνει από το υφιστάμενο μονοπάτι, αφού βασίστηκε πάνω στις ήδη υπάρχουσες επιτροπές Lamfalussy, ενώ παράλληλα η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενίσχυσε τις αρμοδιότητες και το ρόλο της με την ανάληψη – μέσω των οικείων Κανονισμών – εξουσιών για την διασφάλιση της συνεπούς εφαρμογής και την επιβολή της συμμόρφωσης των κρατών-μελών και των χρηματοπιστωτικών φορέων σε συνεργασία με τις αρχές του ΕΣΧΕ.

Οι εξωγενείς παράγοντες συνδέονται καταρχάς με το εξωτερικό περιβάλλον και τη συγκυρία (πολιτική, οικονομική, κοινωνική). Στην υπό μελέτη περίπτωση, οι παράγοντες που σχετίζονται με την οικονομική συγκυρία είναι οι εξαιρετικά σημαντικοί κλυδωνισμοί ολόκληρου του συστήματος εξαιτίας, αρχικά, της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και, στη συνέχεια, της δημοσιονομικής κρίσης στη ζώνη του ευρώ, η οποία έπληξε ιδιαίτερα τον τραπεζικό τομέα. Η κρίση κέντρισε εκ νέου το ενδιαφέρον των πολιτικών ιθυνόντων για την οικονομική σταθερότητα και ανέδειξε την ανεπάρκεια των υφιστάμενων κανόνων για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στην ΕΕ. Μπροστά στον ορατό κίνδυνο αποσταθεροποίησης, ακόμη και διάλυσης της νομισματικής ένωσης, και αποτυχίας του κοινού νομίσματος, τα κράτη-μέλη επέδειξαν ένα κοινό αίσθημα ευθύνης, γνωρίζοντας ότι η έκβαση των διαπραγματεύσεων θα κρίνει και τη μελλοντική πορεία του κοινού νομίσματος και, ενδεχομένως, του ενωσιακού εγχειρήματος.

Όσον αφορά την πολιτική συγκυρία, οι πιέσεις ήταν πολλαπλές. Καταλυτική επίδραση είχαν οι πιέσεις από την κοινή γνώμη στις εθνικές κυβερνήσεις, οι οποίες κλήθηκαν να προκρίνουν απτές λύσεις στα προβλήματα που δημιούργησε η κρίση που παράλληλα ανέδειξε τις αδυναμίες των υφιστάμενων κανόνων προληπτικής ρύθμισης. Αυτό διαφάνηκε και στην ιδιαίτερη σπουδή με την οποία τα κράτη-μέλη

[1084] Vardi, 2011, σελ. xxi.
[1085] Posner & Véron, 2010, σελ. 409.
[1086] Βλ. παραπάνω, υποσημείωση 1027.

που ασκούσαν την εκ περιτροπής Προεδρία του Συμβουλίου έδιναν προτεραιότητα και ασκούσαν σημαντικές πιέσεις για την επίτευξη συμφωνίας μέσα στον εξάμηνο χρονικό ορίζοντα της θητείας τους.[1087] Το κόστος διάσωσης χρεωκοπημένων τραπεζών ήταν υψηλό και εν τέλει οι φορολογούμενοι (οι καταθέτες και το επενδυτικό κοινό) καλούνταν να πληρώσουν για τη ριψοκίνδυνη και ασύδοτη συμπεριφορά πολλών χρηματοπιστωτικών φορέων και ιδρυμάτων τις προηγούμενες δεκαετίες. Δεδομένου ότι οι μεταρρυθμίσεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα προωθήθηκαν στο πλαίσιο μιας παγκόσμιας προσπάθειας για μια νέα χρηματοπιστωτική αρχιτεκτονική, η Ευρωπαϊκή Ένωση επιδίωξε να διαμορφώσει τη διεθνή ρυθμιστική ατζέντα βάσει των δικών της συμφερόντων και προωθώντας λύσεις που θα μπορούσαν να ευνοήσουν τη δική της ανταγωνιστική θέση διεθνώς. Έτσι, έλαβε διάφορες πρωτοβουλίες ώστε να χρησιμοποιήσει τη μεταρρυθμιστική ατζέντα της Ομάδας των 20 για να πετύχει συγκεκριμένες στοχεύσεις.[1088] Οι πιέσεις ήταν επίσης τεράστιες για την ολοκλήρωση του φακέλου της μεταρρύθμισης του χρηματοπιστωτικού τομέα πριν από τη λήξη της θητείας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και τις εκλογές για το νέο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο τον Ιούνιο του 2014, δεδομένου ότι ήταν ρευστός ο συσχετισμός πολιτικών δυνάμεων (άνοδος ακραίων-ριζοσπαστικών πολιτικών δυνάμεων σε πολλές χώρες της ΕΕ) που θα καθόριζε τη σύνθεση του νέου Κοινοβουλίου και συνακόλουθα και της επόμενης Επιτροπής και άρα δεν μπορούσε να είναι βέβαιη η στήριξη για τις μεταρρυθμιστικές προτάσεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα.

Εξωγενείς παράγοντες που επιδρούν στη ρυθμιστική αλλαγή αποτελούν επίσης αιτήματα ή πιέσεις εκ μέρους φορέων της αγοράς, με σκοπό να επηρεάσουν τη συμπεριφορά του κέντρου παραγωγής πολιτικής. Δεδομένου ότι μέρος της αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών ήταν ανεπαρκώς ρυθμιζόμενο ή ξέφευγε εντελώς της ρύθμισης, ήταν φυσικό οι δρώντες να αντιδράσουν στη θέσπιση κανονιστικών απαιτήσεων από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Επισημαίνεται βέβαια ότι οι ίδιοι οι παράγοντες της αγοράς, δεδομένης της ειδικής γνώσης και εμπειρίας τους στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, κλήθηκαν να διαδραματίσουν κεντρικό ρόλο στον καθορισμό του περιεχομένου πολλών χρηματοπιστωτικών κανόνων, καθώς και στην παρακολούθηση της εφαρμογής των ενωσιακών κανόνων σε εθνικό επίπεδο.[1089] Ακριβώς επειδή τα θεσμικά όργανα δεν διέθεταν γνώση του χρηματοπιστωτικού κλάδου και του τρόπου λειτουργίας τους προσέφυγαν στους παράγοντες της αγοράς προκειμένου να πληροφορηθούν και κυρίως να κατανοήσουν τα στοιχεία, τα οποία καλούνταν να ρυθμίσουν. Είναι χαρακτηριστική, για παράδειγμα, η έντονη αλληλεπίδραση μεταξύ των παραγόντων της αγοράς και των εισηγητών και των μελών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων επί των νομοθετικών προτάσεων της Επιτροπής, με σκοπό τη διαμόρφωση των θέσεων

[1087] Moloney, 2014, σελ. 892.

[1088] Στη βιβλιογραφία αναφέρεται χαρακτηριστικά η μεγαλύτερη συμμετοχή της Financial Services Committee (FSC) που υποστηρίζει τις συνόδους του Συμβουλίου ECOFIN σε θέματα που αφορούσαν τη μεταρρυθμιστική ατζέντα της Ομάδας των 20 και, κατά συνέπεια, η μεγαλύτερη ενασχόληση του Συμβουλίου με τις λεπτομέρειες των μεταρρυθμιστικών προτάσεων, βλ. Moloney, 2014, σελ. 892.

[1089] Ο κεντρικός ρόλος των χρηματοπιστωτικών φορέων στον καθορισμό των κανόνων είχε ωστόσο ως αποτέλεσμα οι κανόνες που ίσχυαν πριν από την έλευση της κρίσης να ευνοούν ιδιαίτερα την αγορά (too market friendly) και εν τέλει να αποδειχθούν ανεπαρκείς για την προστασία της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Σχετικά με τον ρόλο των ιδιωτικών φορέων στη ρυθμιστική διαδικασία, βλ. ενδεικτικά Vardi, 2011, σελ. xxii, Quaglia, 2013, σελ. 25 & της ιδίας, 2012, σελ. 7, καθώς και Posner & Véron, 2010, σελ. 409.

και την εκπόνηση των τροπολογιών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.[1090] Αρχικά, όσοι επηρεάζονταν από τη θέσπιση των νέων κανόνων ή την αυστηροποίηση των ήδη υφιστάμενων αντιτάχθηκαν στη μεταρρυθμιστική διαδικασία. Στη συνέχεια, προέβησαν σε ιδιαίτερα έντονη άσκηση πιέσεων, προκειμένου να επηρεάσουν το περιεχόμενο και την ένταση της ρύθμισης προς δικό τους όφελος. Η βασική τους επιχειρηματολογία ήταν ότι οι προτεινόμενοι από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή κανόνες ήταν υπερβολικά περιοριστικοί και οικονομικά επαχθείς ως προς την υλοποίησή τους, με ενδεχόμενο αποτέλεσμα το ρυθμιστικό αρμπιτράζ εις βάρος των κρατών-μελών της ΕΕ από τρίτες χώρες. Μετά την κορύφωση της κρίσης, υπήρχε σύμπλευση των συμφερόντων των παραγόντων της αγοράς υπέρ μιας κοινής πανευρωπαϊκής απάντησης, ενώ πριν από αυτή, είχαν προβληθεί τεράστιες αντιστάσεις στη ρυθμιστική παρέμβαση. Επιδίωξη των οργανωμένων συμφερόντων ήταν να περιορίσουν την έκταση της μεταρρύθμισης και να αμβλύνουν τους προτεινόμενους κανόνες. Σε γενικές γραμμές τους δόθηκε ευρεία πρόσβαση στα θεσμικά όργανα, η οποία όμως στην πράξη εξαρτιόταν από το μέγεθός τους και τους πόρους που είχαν στη διάθεσή τους για την άσκηση επιρροής στη διαδικασία λήψης αποφάσεων.[1091]

Καταλυτικός είναι επίσης ο ρόλος των κρατών-μελών της ΕΕ για την κατεύθυνση και την τελική έκβαση των νομοπαραγωγικών διεργασιών σε επίπεδο ΕΕ. Όπως προαναφέρθηκε, η στάση των κρατών-μελών στις διαπραγματεύσεις επί νομοθετικών προτάσεων για το χρηματοπιστωτικό σύστημα σε επίπεδο ΕΕ αντανακλά την κυρίαρχη φιλοσοφία των εθνικών οικονομιών τους και διαπλάθεται, μεταξύ άλλων, από βαθιά ριζωμένα οικονομικά μοντέλα, καθιερωμένες πρακτικές και συναλλακτικά ήθη. Σε γενικές γραμμές, τα κράτη-μέλη που είχαν μεγάλα χρηματοοικονομικά κέντρα στην επικράτειά τους, όπως το Ηνωμένο Βασίλειο, η Γαλλία και η Γερμανία, τάσσονταν υπέρ μιας πιο περιορισμένης ρύθμισης και ήταν επιφυλακτικά απέναντι στην εκχώρηση εξουσιών στο υπερεθνικό επίπεδο. Ωστόσο, είναι χαρακτηριστικό ότι ακόμη και το Ηνωμένο Βασίλειο δεν αντιτάχθηκε στη δημιουργία ενιαίου ρυθμιστικού πλαισίου, αλλά επέλεξε να συμβάλει στη θέσπιση αυστηρότερων, ενιαίων κανόνων προκειμένου να τους συνδιαμορφώσει, διαπιστώνοντας ότι το κέντρο ρύθμισης μετατοπίζεται ούτως ή άλλως στο ενωσιακό επίπεδο. Επιπλέον, τα κράτη-μέλη είχαν διαφορετικές προτεραιότητες ανάλογα με το αντικείμενο της ρύθμισης, με αποτέλεσμα να μην ακολουθούν μια συνεπή στάση υπέρ ή κατά της ρύθμισης στο σύνολο των προωθούμενων μεταρρυθμίσεων. Δεν διαφάνηκε δηλαδή μια διαχωριστική γραμμή μεταξύ χωρών που πρεσβεύουν το φιλελεύθερο μοντέλο της αγοράς (laissez-faire), όπως το Ηνωμένο Βασίλειο, έναντι κρατών-μελών, όπως η Γαλλία και η Γερμανία, ενός πιο dirigiste πολιτικού συστήματος και μιας τραπεζοκεντρικής οικονομίας. Αντιθέτως, οι οποιεσδήποτε συμμαχίες μεταξύ κρατών-μελών ήταν ευμετάβλητες με σκοπό να επηρεάσουν τη μορφή που θα αποκτούσε το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο για τις χρηματοπιστωτικές αγορές.[1092] Στην περίπτωση της αναθεώρησης των κανόνων για την κεφαλαιακή επάρκεια και τις απαιτήσεις ρευστότητας για τα πιστωτικά ιδρύματα, η Γαλλία, η Γερμανία και η Ιταλία (δηλαδή χώρες με πιο τραπεζοκεντρικό σύστημα) ζητούσαν "ηπιότερη" ρύθμιση και μακρύτερη μεταβατική περίοδο, ενώ το Ηνωμένο Βασίλειο ζητούσε αυστηροποίηση των κανόνων. Αντιθέτως, στον τομέα των εξωχρηματιστηριακών

[1090] Ενδεικτικά, οι ευρωβουλευτές δέχθηκαν πιέσεις από τους παράγοντες της αγοράς, αλλά ενθάρρυναν και οι ίδιοι το διάλογο με εκπροσώπους του χρηματοπιστωτικού κλάδου, με σκοπό να αντλήσουν πληροφορίες και εμπειρογνωμοσύνη, βλ. Quaglia, 2010, σελ. 92.
[1091] Quaglia, 2010, σελ. 98.
[1092] Moloney, 2014, σελ. 892.

παραγώγων (τα οποία θεωρείται ότι αναλογούν στο 90% των χρηματοπιστωτικών παραγώγων προϊόντων), η Γαλλία και η Γερμανία ζήτησαν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να αναλάβει δράση και συνεργάστηκαν για την ολοκλήρωση της νομοπαραγωγικής διαδικασίας. Στον τραπεζικό τομέα, κάμφθηκαν οι παραδοσιακές αντιστάσεις των κρατών-μελών που προωθούσαν τη μεγιστοποίηση της ανάπτυξης των εργασιών εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία θεωρούνταν εθνικής σημασίας, καθώς θεωρήθηκε ανεπίτρεπτο οι ενέργειες εθνικών αρχών να ανατρέπουν τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε ένα άλλο κράτος-μέλος, κυρίως με δεδομένη την ανεπάρκεια του μοντέλου εποπτείας του τραπεζικού συστήματος που περιοριζόταν σε εθνικό επίπεδο. Το Συμβούλιο, αντί να περιοριστεί σε ζητήματα υψηλής πολιτικής και γενικόλογες διατάξεις αναθέτοντας στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή την παραγωγή λεπτομερών κανόνων μέσω κατ' εξουσιοδότηση και εκτελεστικών πράξεων, συζήτησε εκτενώς και ασχολήθηκε επισταμένως με πολλές επιμέρους λεπτομέρειες και ιδιαίτερα τεχνικά και σύνθετα στοιχεία των υπό έγκριση πράξεων. Σε ορισμένες περιπτώσεις ζήτησε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή την προσθήκη ζητημάτων στην ατζέντα των νομοθετικών προτάσεών της (π.χ. τη ρύθμιση των ανοικτών πωλήσεων) και άσκησε πιέσεις στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή για την επίσπευση των νομοπαραγωγικών διαδικασιών και την επίτευξη ταχείας προόδου.[1093]

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ακολούθησε τις πολιτικές προτεραιότητες που τέθηκαν από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο και το Συμβούλιο, ενώ η ίδια στην αρχή είχε κρατήσει μια πιο ψύχραιμη στάση, θεωρώντας ότι η ρύθμιση του τομέα και τα ληφθέντα μέτρα επαρκούσαν για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Στη συνέχεια όμως προώθησε μια φιλόδοξη ατζέντα για τη μεταρρύθμιση του κανονιστικού πλαισίου, υποβάλλοντας προτάσεις για τη θέσπιση κανόνων σε νεοπαγείς τομείς ρυθμιστικής παρέμβασης[1094] (όπως τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης και τα κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου), καθώς και την αναθεώρηση των κανόνων που ήδη ρύθμιζαν το τραπεζικό σύστημα και ένα μικρό μέρος των κεφαλαιαγορών. Σημαντική ήταν η συμβολή της για την εντατικοποίηση των μεταρρυθμίσεων, και ειδικότερα η προσωπική συμβολή του αρμόδιου Επιτρόπου για την Εσωτερική Αγορά και τις Υπηρεσίες, κ. Michel Barnier. Αξιοσημείωτη επίσης είναι η μέριμνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη διεξαγωγή πολλών γύρων δημόσιων διαβουλεύσεων με όσο το δυνατόν ευρύτερη συμμετοχή από τους παράγοντες της αγοράς και εθνικούς εκπροσώπους, δεδομένου ότι επιδίωκε τη συνδιαμόρφωση των κανόνων με τους ενδιαφερόμενους, προκειμένου να διασφαλίσει μεγαλύτερη νομιμότητα. Ωστόσο, κατηγορείται ότι έδρασε κατασταλτικά (μετά το ξέσπασμα των προβλημάτων και την αποκάλυψη των μακροοικονομικών ανισορροπιών που συνδέονται με την κρίση) και όχι με σκοπό να προλάβει μελλοντικές εξελίξεις. Βέβαια, αυτό εξηγείται από το γεγονός ότι οι αγορές έχουν πάντα το προβάδισμα και καινοτομούν συνεχώς, εφευρίσκοντας νέες απαντήσεις σε ρυθμίσεις που εισάγονται από τον ενωσιακό νομοθέτη.[1095]

[1093] Ενδεικτικά βλ. συμπεράσματα της Προεδρίας του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, Βρυξέλλες, 19-20 Μαρτίου 2009, σελ. 1. Το κείμενο των συμπερασμάτων είναι διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-7880-2009-REV-1/el/pdf [τελευταία προσπέλαση: 30/7/2015].

[1094] Αναφορικά με τους νεοπαγείς τομείς σε αντιδιαστολή με τους παραδοσιακούς τομείς ρύθμισης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, βλ. μεταξύ άλλων, Γκόρτσος-Λιβαδά, 2012, σελ. 11-14.

[1095] Στην πρόταση οδηγίας για την αναθεώρηση της Οδηγίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή τόνιζε: "οι εξελίξεις στην αγορά και στην τεχνολογία έχουν καταστήσει ξεπερασμένες ορισμένες διατάξεις της οδηγίας MiFID", βλ. COM(2011) 656 τελικό, σελ. 2.

Ιδιαίτερη έμφαση πρέπει να δοθεί στον κομβικό ρόλο που διαδραμάτισε το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, του οποίου οι εξουσίες ενισχύθηκαν μετά τη Συνθήκη της Λισαβόνας. Πολύ πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο είχε ζητήσει κατ' επανάληψη τη δημιουργία πραγματικά ίσων όρων ανταγωνισμού για όλους τους ενδιαφερομένους σε επίπεδο Ένωσης, επισημαίνοντας ταυτόχρονα σημαντικές αδυναμίες στην εποπτεία της Ένωσης στις ολοένα και πιο ολοκληρωμένες χρηματοπιστωτικές αγορές.[1096] Για θέματα που αναδείχθηκαν ως ιδιαίτερα σημαντικά μέσα από την κρίση ζητούσε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή την ανάληψη πολιτικής πρωτοβουλίας, με σκοπό τη ρυθμιστική παρέμβαση σε πτυχές του χρηματοπιστωτικού κλάδου που διέφευγαν της ρύθμισης, όπως οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Πέραν τούτου, διαδραμάτισε ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο μέσα από τις πολυάριθμες τροπολογίες του στις νομοθετικές προτάσεις της Επιτροπής, οι οποίες σε ορισμένες περιπτώσεις άλλαξαν ριζικά το περιεχόμενο των ενωσιακών κανόνων. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι τροπολογίες αυτές επηρεάστηκαν σε μεγάλο βαθμό από τις προτιμήσεις των φορέων της αγοράς και είχαν ως αποτέλεσμα να χαρακτηριστεί ως ο σημαντικότερος δίαυλος προώθησης των θέσεών τους. Τέλος, με τη δημιουργία υπερεθνικών οργάνων για την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αύξησε και τις δικές του εποπτικές εξουσίες.

Σε μακροσυστημικό επίπεδο, οι παράγοντες που συνέβαλαν στην ανάληψη ρυθμιστικής δράσης από την ΕΕ είναι ζωτικής σημασίας και αντανακλώνται στην ταχύτητα με την οποία υιοθετήθηκαν ενιαίοι ευρωπαϊκοί κανόνες και στην ενισχυμένη νομιμότητα που προσδόθηκε στην εναρμονισμένη δράση, δεδομένου ότι οι ενωσιακοί κανόνες έγιναν αποδεκτοί χωρίς σημαντικές αντιστάσεις από τα κράτη-μέλη σε έναν τομέα ιδιαίτερης εθνικής σημασίας. Υπό την πίεση των κοινών προβλημάτων που αντιμετώπιζαν όλες οι χώρες παγκοσμίως, ως συνέπεια της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης, ξεκίνησε μια διαδικασία διεθνούς προώθησης κοινών λύσεων στο πλαίσιο διεθνών οργανισμών όπως, μεταξύ άλλων, η Ομάδα των 20 (G20), το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSB) και η Επιτροπή της Βασιλείας (BCBS). Η υιοθέτηση ενός κοινού μοντέλου, ως συντονισμένη απάντηση από τα κράτη που συμμετέχουν σε διεθνείς οργανισμούς, θεωρείται ότι αποτελεί την πλέον ενδεδειγμένη λύση σε περιπτώσεις ισχυρών διασυνδέσεων και αλληλεπιδράσεων μεταξύ των υποσυστημάτων που απαρτίζουν το ευρύτερο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα.[1097] Αυτή ακριβώς είναι και η περίπτωση των χωρών που απαρτίζουν το σύγχρονο παγκοσμιοποιημένο οικονομικό

[1096] Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου της 13ης Απριλίου 2000 επί της ανακοίνωσης της Επιτροπής: Εφαρμογή του πλαισίου για τις χρηματοπιστωτικές αγορές: σχέδιο δράσης, της 25ης Νοεμβρίου 2002 σχετικά με τους κανόνες προληπτικής εποπτείας στην Ευρωπαϊκή Ένωση, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P5-TA-2000-0180+0+DOC+XML+V0//EL [τελευταία προσπέλαση: 30/7/2015], Ψήφισμα της 11ης Ιουλίου 2007 σχετικά με την πολιτική για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες (2005-2010) – Λευκή Βίβλος, της 23ης Σεπτεμβρίου 2008 που περιέχει συστάσεις προς την Επιτροπή σχετικά με τα αμοιβαία κεφάλαια κινδύνου (hedge funds) και τα κεφάλαια ιδιωτικών συμμετοχών (private equity), και Ψήφισμα της 9ης Οκτωβρίου 2008 που περιέχει συστάσεις προς την Επιτροπή σχετικά με την παρακολούθηση της διαδικασίας Lamfalussy, βλ. έγγραφο P7_TA(2010)0275 σχετικά με την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην ΕΚΤ όσον αφορά τη λειτουργία του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2010-0275+0+DOC+XML+V0//EL [τελευταία προσπέλαση: 30/7/2015].

[1097] Holzinger & Knill, 2005, σελ. 784, με περαιτέρω αναφορές στους Haas, 1992 και Simmons & Elkins, 2004.

σύστημα. Χωρίς να δεσμεύονται νομικά από το διεθνές δίκαιο για τη μεταφορά των συμφωνηθέντων κανόνων στο εγχώριό τους σύστημα, τα κράτη υιοθέτησαν εθελοντικά τις κοινές λύσεις που διαμορφώθηκαν μέσα από την κοινή τους αντίληψη για τα προβλήματα και τις κατάλληλες λύσεις για την αντιμετώπισή τους. Αυτή η διεθνής σύγκλιση απόψεων δεν διευκολύνει απλά τη μεταφορά των κανόνων στις επιμέρους χώρες, αλλά κυρίως προσδίδει νομιμότητα στις λύσεις που προωθούνται μέσω διεθνών οργανισμών και συμβάλει στην ταχύτερη και ευρύτερη ενσωμάτωσή τους σε εθνικό επίπεδο.

Η διεθνής νομιμότητα των προωθούμενων λύσεων τονίζεται συνεχώς από την ίδια την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η οποία δεν παραλείπει να προσδιορίσει ότι το μεγαλύτερο μέρος των νομοθετικών πράξεων που συγκροτούν το μεταρρυθμιστικό της πρόγραμμα στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών συνδέεται άμεσα με τις δεσμεύσεις της ΕΕ στο πλαίσιο της Ομάδας των 20.[1098] Πράγματι, η κρίση έχει μεταμορφώσει τη ρυθμιστική πολιτική για το χρηματοπιστωτικό τομέα, ιδίως στις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ευρώπη. Μάλιστα, η Ευρωπαϊκή Ένωση εμφανίζεται ως η πρώτη οικονομική οντότητα που υιοθέτησε τις καινοτόμες λύσεις που συμφωνήθηκαν στην Ομάδα των 20 με στόχο ένα σταθερότερο και αποτελεσματικότερο ρυθμιστικό πλαίσιο για το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Είναι προφανής η προσπάθεια της ενωμένης Ευρώπης να επηρεάσει το περιεχόμενο του διεθνούς πλαισίου κανόνων προς το συμφέρον της έναντι των ανταγωνιστών της όπως οι ΗΠΑ.[1099] Θεωρείται ότι ως ένα βαθμό οι ενωσιακές προσπάθειες εναρμόνισης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών έδρασαν ως ισχυρός παράγοντας κινητοποίησης και διευκόλυνσης των παγκόσμιων ρυθμιστικών προγραμμάτων.

6.2 Τάσεις μετάβασης από την αρνητική στη θετική ολοκλήρωση

Η μελέτη της περίπτωσης των χρηματοπιστωτικών αγορών και, ειδικότερα, των κεφαλαιαγορών εκκινεί από την παραδοχή ότι η λειτουργική φύση της ενωσιακής δικαιοταξίας αλλάζει σταδιακά μέσα από τη θέσπιση δικαιωμάτων και υποχρεώσεων για τους πολίτες της ΕΕ, δηλαδή πραγματοποιείται μια μετάβαση από την αρνητική στη θετική ολοκλήρωση.[1100] Στο πλαίσιο αυτό, εκτιμάται σκόπιμο να διαγνωσθούν κανονικότητες, τάσεις και επιρροές της εξελικτικής πορείας της ρύθμισης του χρηματοπιστωτικού τομέα της ΕΕ, εξετάζοντας τον τρόπο με τον οποίο οικοδομείται αυτός ο συγκεκριμένος χώρος και πώς εξελίσσεται προς ένα ωριμότερο σύστημα, που πυκνώνει μέσα από την εναρμόνιση των εθνικών κανόνων. Πιο συγκεκριμένα, ενδείκνυται μια μελέτη των πρόσφατα υιοθετημένων ρυθμίσεων για την ενοποίηση των αγορών κεφαλαίων στην ΕΕ και μια ερμηνεία των εργαλείων πολιτικής που επιλέχθηκαν σε επίπεδο ΕΕ το τελευταίο διάστημα, σε μια προσπάθεια να διαγνωστεί η κατεύθυνση της διαδικασίας ολοκλήρωσης στο συγκεκριμένο πεδίο. Ειδικότερα στον τομέα της κεφαλαιαγοράς έχουν υιοθετηθεί σημαντικές νομοθετικές πράξεις που ρυθμίζουν μια σειρά από βασικά ζητήματα, τα οποία είτε δεν είχαν επιλυθεί σε

[1098] Βλ. European Commission, 2011, σελ. 4.

[1099] Αντί για αποδέκτης των πολιτικών πρωτοβουλιών στην παγκόσμια σκηνή, η Ένωση επιδιώκει να γίνει πάροχος (supplier) πολιτικής, ενισχύοντας τη φωνή της στο πλαίσιο της θέσπισης των διεθνών ρυθμιστικών προτύπων, βλ. Tridimas στο Craig & De Búrca, 2011, σελ. 791.

[1100] Πρόκειται για μια διαδικασία συνταγματοποίησης κατά τον Κ. Στεφάνου, δηλαδή μετάβασης από την αρνητική ολοκλήρωση με έμφαση στις υποχρεώσεις αποχής των κρατών-μελών στη θετική ολοκλήρωση και τις εξουσιοδοτήσεις για τη διαμόρφωση πολιτικών, βλ. Στεφάνου, 2015, σελ. 4.

προηγούμενες φάσεις της ολοκλήρωσης είτε δεν ήταν καν αντικείμενο ρύθμισης δεδομένων των σημαντικών διαφορών μεταξύ των κρατών-μελών και της γενικότερης τάσης για αυτορρύθμιση πολλών πτυχών του. Το στοιχείο ρυθμιστικής αλλαγής που περιέχουν είναι μείζονος σημασίας, δεδομένης της ευρείας χρήσης της εναρμόνισης ως εργαλείου θετικής ολοκλήρωσης και ενδείκνυται για περαιτέρω μελέτη.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει ο τρόπος με τον οποίο διαμορφώνεται η μετάβαση από την προσέγγιση με βάση την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης (που κυριαρχούσε ως εργαλείο αρνητικής ολοκλήρωσης στο πεδίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών), η οποία συνοδευόταν από την εναρμόνιση ορισμένων ουσιωδών προϋποθέσεων για την ελεύθερη άσκηση διασυνοριακής δραστηριότητας, προς τη μέγιστη εναρμόνιση βάσει της χρήσης του άρθρου 114 ΣΛΕΕ, η οποία αποτελεί σήμερα την κυρίαρχη τάση. Εξαιρετικά σημαντικός είναι και ο ρόλος των ιδιωτικών φορέων της αγοράς, μεταξύ των οποίων έχει πλέον διαμορφωθεί η αντίληψη ότι η ρυθμιστική παρέμβαση είναι ενδεδειγμένη και επαρκής απάντηση στην παρούσα οικονομική και πολιτική συγκυρία και, ως εκ τούτου, υιοθετούνται ενιαίοι ενωσιακοί κανόνες για το σύνολο των οικονομικών συντελεστών.

Συγκεκριμένης απάντησης χρήζει επίσης το ερώτημα αν η ολοκλήρωση του συγκεκριμένου τομέα είναι επαυξητική, στο βαθμό που οι σημερινές θεσμικές διευθετήσεις εμφανίζουν μεν πολλά νεωτερικά στοιχεία, δεν παύουν όμως να διατηρούν πολλά από τα χαρακτηριστικά του προγενέστερου καθεστώτος.[1101] Η εφαρμογή της αρχής του "ελέγχου του κράτους καταγωγής" (home-state control) και το "ενιαίο διαβατήριο" για την παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών σε όλη την επικράτεια της ΕΕ επέφεραν αδιαμφισβήτητα αποτελέσματα ως προς την προώθηση της ενιαίας αγοράς και την άρση πολλών φραγμών στην ελεύθερη κυκλοφορία χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Εντούτοις, η αμοιβαία αναγνώριση παρέμεινε ατελής,[1102] καθώς δεν οδήγησε σε μια γνήσια πανευρωπαϊκή αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Είναι ιδιαίτερα ενδιαφέρων ο συνδυασμός του εργαλείου της αμοιβαίας αναγνώρισης με την εναρμόνιση στο χρηματοπιστωτικό κλάδο, δεδομένης της εξέλιξης του ρυθμιστικού πλαισίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης από την ελάχιστη εναρμόνιση και την αρνητική ολοκλήρωση στη μέγιστη εναρμόνιση και τη θετική ολοκλήρωση και συγκεντρωτική ρυθμιστική παρέμβαση στις χρηματοπιστωτικές αγορές της ΕΕ και τους εγχώριους και διασυνοριακούς συντελεστές που δραστηριοποιούνται σε αυτές.[1103] Ενώ πρόκειται για την κυρίαρχη φιλοσοφία που διέπει το ρυθμιστικό πλαίσιο, δεν πρόκειται για μια πλήρως γενικευμένη ή αποκλειστική προσέγγιση που καλύπτει όλες ανεξαιρέτως τις νομοθετικές πράξεις της ΕΕ, αλλά αντιθέτως, ο βαθμός αλληλεπίδρασης και συνδυασμού των εργαλείων της αμοιβαίας αναγνώρισης και της εναρμόνισης προωθείται σε μια ad hoc βάση, δηλαδή κάθε επιμέρους πράξη ακολουθεί μια κάπως διαφοροποιημένη προσέγγιση, παρόλο που διαπιστώνεται μια σαφέστατη τάση προς τη χρήση της μέγιστης εναρμόνισης και μέτρων θετικής ολοκλήρωσης που προκρίνουν την κεντρική ρυθμιστική παρέμβαση στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Το ευρωπαϊκό διαβατήριο δεν καταργείται, αλλά τροποποιείται, ενισχύεται από την κατάργηση εξαιρέσεων και διακριτικών ευχερειών των κρατών-

[1101] McPhilemy, 2014, σελ. 1474-1475. Βλ. επίσης, Princen, 2013, σελ. 854 επ.
[1102] Hertig, 2000, σελ. 353.
[1103] Moloney, 2014, σελ. 27.

μελών και συνοδεύεται, ως επί το πλείστον, από πλήρως ομοιόμορφους κανόνες σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Με άλλα λόγια, η εργαλειακή προσέγγιση που ακολουθείται ποικίλλει ανάλογα με το αντικείμενο ρύθμισης (χρηματοπιστωτική υπηρεσία, χρηματοπιστωτικό μέσο/προϊόν) και τους υποκείμενους στη ρύθμιση φορείς (παρόχους χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών). Η προσέγγιση αυτή προκύπτει από τους στόχους και τις αναγκαιότητες του πεδίου ρύθμισης και αποτελεί συνάρτηση της πολιτικής και οικονομικής συγκυρίας που την καθιστούν πολιτικά αποδεκτή. Η παρούσα διατριβή εστιάζει σε πτυχές της συνιστώσας των κεφαλαιαγορών που παρουσιάζουν προστιθέμενη αξία, είτε επειδή αποτελούν νεωτερικά στοιχεία ρύθμισης είτε επειδή τροποποιούν σημαντικά το υφιστάμενο πλαίσιο ενωσιακών κανόνων. Ο κλάδος των κεφαλαιαγορών υπέστη σημαντική ρυθμιστική αναμόρφωση την τελευταία δεκαετία περίπου και προσφέρεται για τη συναγωγή σημαντικών συμπερασμάτων σχετικά με την χρήση των εργαλείων της αμοιβαίας αναγνώρισης και της εναρμόνισης. Μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 2000 οι αγορές κεφαλαίων διέφευγαν της ρύθμισης στην ΕΕ και το επικρατούν δόγμα ήταν ότι οι δυνάμεις της αγοράς επαρκούσαν για να ρυθμίζουν τη λειτουργία των συντελεστών που πραγματοποιούν συναλλαγές και να αντιμετωπίζουν τυχόν αποτυχίες της αγοράς που ανακύπτουν. Είναι ενδιαφέρον ότι ακόμη και σε επίπεδο κρατών-μελών της ΕΕ, εποπτικές αρχές των κεφαλαιαγορών εγκαθιδρύθηκαν σε πολλές περιπτώσεις μόλις τη δεκαετία του 1990 (αντιπροσωπευτικό παράδειγμα ο εποπτικός φορέας της Γερμανίας, Bundesanstalt für das Kreditwesen).

Στον τομέα των κεφαλαιαγορών, το υφιστάμενο ρυθμιστικό πλαίσιο που είχε διαμορφωθεί με την υιοθέτηση ενός πλέγματος βασικών οδηγιών στο πλαίσιο του ΠΔΧΥ για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, το ενημερωτικό δελτίο, τις απαιτήσεις διαφάνειας, την κατάχρηση της αγοράς, και τις συλλογικές επενδύσεις σε κινητές αξίες βασιζόταν στην αμοιβαία αναγνώριση του ενιαίου διαβατηρίου από το κράτος-μέλος καταγωγής, προκειμένου να επιτρέπει στους εκδότες κινητών αξιών να αντλούν χρηματοδότηση σε πανευρωπαϊκό επίπεδο και στους επενδυτές να προσφέρουν κεφάλαια σε ένα πιο διαφοροποιημένο φάσμα εκδοτών από όλα τα κράτη-μέλη. Με την αναθεώρηση του υφιστάμενου πλαισίου, επιδιώκεται η αποτελεσματικότερη λειτουργία της αμοιβαίας αναγνώρισης χάρη στη χρήση της μέγιστης εναρμόνισης, η οποία δημιουργεί τα απαραίτητα σταθερά και ομοιόμορφα "θεμέλια", ώστε να μπορούν οι συντελεστές της αγοράς να συναλλάσσονται σε ολόκληρη την επικράτεια της Ένωσης, χρησιμοποιώντας το "ενιαίο διαβατήριο" που τους παρέχεται από τη χώρα προέλευσής τους. Ειδικότερος στόχος της πρότασης είναι η καλύτερη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς μεταξύ επιχειρήσεων και καταναλωτών μέσα από την ενίσχυση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών στην ενιαία αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και τη μείωση της απροθυμίας των επιχειρήσεων να πραγματοποιούν διασυνοριακές εμπορικές συναλλαγές.

Η περιπτωσιολογική μελέτη καλύπτει τις δραστηριότητες που συνδέονται με τις αγορές κεφαλαίων και διέπονται από τους ενωσιακούς κανόνες για τις κινητές αξίες και τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Μελετώνται οι βασικοί πυλώνες του ενωσιακού δικαίου της κεφαλαιαγοράς που διέπουν την άντληση χρηματοδότησης στις αγορές κεφαλαίων (Οδηγίες για το ενημερωτικό δελτίο και τη διαφάνεια), τη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων (Οδηγίες για τους οργανισμούς συλλογικής επένδυσης σε κινητές αξίες), τη λειτουργία επενδυτικών επιχειρήσεων και φορέων συναλλαγών

(Οδηγία και Κανονισμός για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων) και την κατάχρηση της αγοράς (Οδηγία και Κανονισμός). Εξετάζεται επίσης η Οδηγία για την ανάκαμψη και εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και επενδυτικών επιχειρήσεων, η οποία εισάγει για πρώτη φορά στο πεδίο αυτό μια κατ' ελάχιστον εναρμονισμένη δέσμη εργαλείων και εξουσιών εξυγίανσης σε ευρωπαϊκό επίπεδο, έχοντας αντιμετωπίσει δυσχέρειες για σχεδόν δύο δεκαετίες. Σημαντική αντιπαραβολή γίνεται με την Οδηγία 2001/24/ΕΚ, που συνιστά μοναδική περίπτωση νομοθετικής πράξης, η οποία βασίζεται στην αμοιβαία αναγνώριση χωρίς πρότερη εναρμόνιση και αφορά την αναδιοργάνωση και εκκαθάριση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων.

Επιπλέον, μελετάται το πλαίσιο κανόνων προληπτικής εποπτείας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ιδίως όσον αφορά τη ρύθμιση των επιχειρήσεων επενδύσεων που επίσης καλύπτονται από το πεδίο εφαρμογής του. Κατά τα λοιπά, οι κανόνες που διέπουν τα καταθετικά τραπεζικά ιδρύματα, καθώς και το νέο πλαίσιο της Τραπεζικής Ένωσης μεταξύ των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ δεν αναλύονται περαιτέρω, δεδομένου ότι δεν ενδείκνυνται για την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τη χρήση των εργαλείων της αμοιβαίας αναγνώρισης και της εναρμόνισης στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Ο τραπεζικός τομέας ήταν παραδοσιακά αντικείμενο εντονότερης ρύθμισης και ισχυρής εποπτείας λόγω του συστημικού κινδύνου που παρουσιάζει από την ίδια τη φύση του. Η δημιουργία της Τραπεζικής Ένωσης (για μια συνοπτική παρουσίαση βλ. ενότητα 5.8) με την ενιαία εποπτεία (Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό) και το ενιαίο πλαίσιο εξυγίανσης (Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης) των πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ συνιστά μια πορεία προς την ομοσπονδίωση του τραπεζικού δικαίου στο στενό πυρήνα των κρατών που συμμετέχουν στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση και συνεπώς εκφεύγει των ορίων της παρούσας διατριβής.

Επίσης, η συνιστώσα των ασφαλιστικών υπηρεσιών δεν επηρεάστηκε στον ίδιο βαθμό με τις άλλες δύο συνιστώσες των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών από τη χρηματοπιστωτική κρίση. Ορισμένα από τα μέτρα στη συνιστώσα αυτή, όπως η δεύτερη Οδηγία για τη Φερεγγυότητα των ασφαλιστικών επιχειρήσεων που υιοθετήθηκε το 2009, αποτελούν πρωτοβουλίες που είχαν ήδη δρομολογηθεί πριν από την έλευση της κρίσης. Η έκταση της μεταρρύθμισης δεν είναι εφάμιλλη αυτής του τομέα των κεφαλαιαγορών, όμως ορισμένες πτυχές των ασφαλιστικών υπηρεσιών επηρεάζονται από πράξεις που εξετάζονται στην παρούσα περιπτωσιολογική μελέτη, όπως ο Κανονισμός για τα συσκευασμένα επενδυτικά προϊόντα που διατίθενται σε ιδιώτες επενδυτές, ο οποίος αφορά και επενδυτικά προϊόντα βασιζόμενα σε ασφάλιση. Τέλος, εξαιρούνται τα μέτρα της ΕΕ για την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες (money laundering), τη χρηματοδότηση της τρομοκρατίας, την εταιρική διακυβέρνηση και τις πολιτικές αποδοχών, καθώς και το κανονιστικό πλαίσιο για τη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική στους κόλπους της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης.

Η μελέτη των οδηγιών και κανονισμών που διέπουν τις επενδυτικές υπηρεσίες ενδείκνυται για τη συναγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τη χρήση των εργαλείων της αμοιβαίας αναγνώρισης και της ελάχιστης ή μέγιστης εναρμόνισης. Πιο συγκεκριμένα, μέσα από την περιπτωσιολογική μελέτη επιχειρείται να διαπιστωθεί αν έχει εγκαταλειφθεί πλήρως η προσέγγιση με βάση την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης και έχει αντικατασταθεί με το εργαλείο της μέγιστης εναρμόνισης ή αν

θεωρείται ότι ενδείκνυται ακόμη σε ορισμένα στοιχεία/αντικείμενα ρύθμισης για την ώθηση της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης. Ερευνάται επίσης ο επαυξητικός ή ριζικά επαναστατικός χαρακτήρας της ρύθμισης, τα καινοτόμα στοιχεία της επιλεγείσας ρυθμιστικής προσέγγισης και κατά πόσον αυτή η προσέγγιση έρχεται να καλύψει ή να αντιμετωπίσει αποτελεσματικότερα τις αδυναμίες του προηγούμενου ρυθμιστικού μοντέλου. Για το σκοπό αυτό, εξετάζονται τα ιδιαίτερα στοιχεία των πράξεων, όπως η στόχευσή τους μέσα από τις αιτιολογικές σκέψεις του προοιμίου, η νομική βάση, και οι βασικές διατάξεις που αφορούν το πεδίο εφαρμογής του ενιαίου διαβατηρίου για τη διαπραγμάτευση κινητών αξιών στο σύνολο της Ένωσης και την κατανομή των αρμοδιοτήτων εποπτείας και ελέγχου μεταξύ των κρατών-μελών καταγωγής και υποδοχής. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η διερεύνηση του ερωτήματος αν υπήρχαν προτάσεις που έγιναν πολιτικά αποδεκτές στην παρούσα συγκυρία, ενώ είχαν απορριφθεί σε προηγούμενες, λιγότερο ώριμες φάσεις της ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

6.3 Μέτρα αρνητικής ολοκλήρωσης στις αγορές κεφαλαίων της ΕΕ

Τα μέτρα που βασίζονται στο άρθρο 53, παράγραφος 1 ΣΛΕΕ σχετικά με τη διευκόλυνση της ανάληψης και της άσκησης μη μισθωτών δραστηριοτήτων (βλ. ενότητα 3.2.1.1) αφορούν κυρίως την πρόσβαση των επιχειρήσεων και των επαγγελματιών του χρηματοπιστωτικού τομέα στις οικονομικές δραστηριότητες επί ίσοις όροις, ώστε να μην υπονομεύεται η ελευθερία εγκατάστασης και η ελεύθερη παροχή υπηρεσιών στο εσωτερικό της Ένωσης. Βασική στόχευση είναι η άρση των εμποδίων στην ομαλή λειτουργία της εσωτερικής αγοράς και η σύγκλιση των εθνικών πλαισίων, προκειμένου οι διαφορετικές εθνικές προσεγγίσεις να μη συνεπάγονται πιθανές στρεβλώσεις του ανταγωνισμού μεταξύ των χρηματοπιστωτικών φορέων. Τα μέτρα αρνητικής ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών είθισται να συνοδεύονται από σημαντικό αριθμό δικαιωμάτων[1104] και διακριτικών ευχερειών,[1105] κάτι που σημαίνει ότι τα κράτη-μέλη μπορούν να υιοθετήσουν αυστηρότερους ή πρόσθετους κανόνες, μέσα από την πάγια πρακτική του κανονιστικού υπερθεματισμού (gold-plating). Συνεπώς, ανακύπτουν αποκλίσεις ως προς το πώς μεταφέρονται οι ενωσιακοί κανόνες στις εθνικές έννομες τάξεις και εν συνεχεία ως προς το πώς εφαρμόζονται από τις εθνικές εποπτικές αρχές. Η κανονιστική πολυπλοκότητα που προκύπτει είναι ιδιαίτερα επαχθής για τις εταιρίες που δραστηριοποιούνται μεταξύ των εσωτερικών συνόρων της Ένωσης, ενώ έχει αντίκτυπο και στο επίπεδο εμπιστοσύνης των καταναλωτών στις διασυνοριακές αγορές χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Όπως διαπίστωνε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε ανακοίνωσή της, οι οδηγίες που περιέχουν ρήτρες ελάχιστης εναρμόνισης επιτρέπουν στα κράτη-μέλη "να διατηρήσουν ή να υιοθετήσουν αυστηρότερους κανόνες. Τα κράτη-μέλη έχουν κάνει εκτεταμένη χρήση αυτής της δυνατότητας. […] Το αποτέλεσμα είναι ένα κατακερματισμένο κανονιστικό πλαίσιο σε ολόκληρη την Κοινότητα που προκαλεί σημαντικές δαπάνες συμμόρφωσης για τις επιχειρήσεις που επιθυμούν να προβούν σε διασυνοριακές συναλλαγές. Οι κανόνες σύγκρουσης νόμων δεν αντιμετωπίζουν αυτό το πρόβλημα. Τα αποτελέσματα του κατακερματισμού για την εσωτερική αγορά είναι κάποια απροθυμία εκ μέρους των επιχειρήσεων να

[1104] Η δυνατότητα επιλογής που δίνεται στις αρμόδιες αρχές ή τα κράτη-μέλη ως προς τον τρόπο συμμόρφωσής τους με μια συγκεκριμένη διάταξη, μεταξύ πολλών διαφόρων εναλλακτικών επιλογών.
[1105] Η δυνατότητα επιλογής που δίνεται στις αρμόδιες αρχές ή τα κράτη-μέλη για το αν θα εφαρμόσουν μια συγκεκριμένη διάταξη. Βλ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, SEC(2011) 950 τελικό, σελ. 4.

πωλούν διασυνοριακά σε καταναλωτές, η οποία με τη σειρά της μειώνει την ευημερία των καταναλωτών".[1106]

Η μοναδική πράξη ελάχιστης εναρμόνισης, η Οδηγία για την ανάκαμψη και την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων (βλ. ενότητα 6.3.1), που υιοθετήθηκε στον απόηχο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και της κρίσης δημόσιου χρέους, αφορά ένα πεδίο στο οποίο επί σχεδόν δύο δεκαετίες δεν ήταν πολιτικά αποδεκτή οποιαδήποτε εναρμόνιση ή έστω συντονισμός των εθνικών νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων, με συνέπεια τη στασιμότητα της ενωσιακής νομοπαραγωγικής διαδικασίας. Η πραγματικότητα όμως της αγοράς είχε ακολουθήσει διαφορετική εξέλιξη: οι χρηματοπιστωτικές αγορές των κρατών-μελών ήταν σε μεγάλο βαθμό ενοποιημένες και διασυνδεδεμένες και πολλές τράπεζες και επιχειρήσεις επενδύσεων ασκούσαν εκτεταμένη δραστηριότητα εκτός των συνόρων του κράτους-μέλους στο οποίο είχαν την καταστατική τους έδρα. Η εμφάνιση περιπτώσεων διασυνοριακών ομίλων που κινδύνευσαν με πτώχευση[1107] κατέστησε προφανή την ανάγκη για την υπέρβαση των δυσχερειών στην εναρμόνιση των νομοθεσιών και την επιδίωξη μεγαλύτερου συντονισμού σε περιπτώσεις διασυνοριακών τραπεζικών ομίλων που έχουν συστημική σημασία.

Παρεμπίπτουσα επίδραση στην αγορά κεφαλαίων και, πιο συγκεκριμένα, στην πτυχή της κατάχρησης της αγοράς έχει η Οδηγία για τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς (takeover bids),[1108] η οποία εισάγει μια μερική, ελάχιστη και προαιρετική εναρμόνιση σε επίπεδο ΕΕ,[1109] προσδιορίζοντας τις ελάχιστες κατευθυντήριες γραμμές για τη διεξαγωγή δημόσιων προσφορών εξαγοράς. Η Οδηγία αυτή εντάσσεται στο πλέγμα των πράξεων για το εταιρικό δίκαιο (πρόκειται στην ουσία για την πρόταση δεκάτης τρίτης οδηγίας του Συμβουλίου στον τομέα του δικαίου των εταιριών, η οποία υιοθετήθηκε από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο μια δεκαετία μετά την υποβολή της σχετικής πρότασης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή) και συνεπώς δεν κρίνεται σκόπιμο να αναλυθεί διεξοδικά στο πλαίσιο της παρούσας περιπτωσιολογικής μελέτης.[1110] Πρόκειται για μια πράξη αρνητικής ολοκλήρωσης που ενώ περιέχει πολλά νεωτερικά στοιχεία, όπως, για παράδειγμα, διατάξεις "άμεσης ισχύος", δηλαδή για τις οποίες δεν προβλέπεται ρητή ενσωμάτωση στο εθνικό δίκαιο, συνάδει με το γενικότερο μεταρρυθμιστικό πρόγραμμα για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, ένα καθεστώς κυρώσεων που επιβάλλονται κατ' ελάχιστον σε περιπτώσεις μη συμμόρφωσης, το οποίο απαντάται κατά κόρον στις νομοθετικές πράξεις που υιοθετήθηκαν στη δεύτερη φάση του μεταρρυθμιστικού προγράμματος κ.ά. Βασική στόχευση είναι η επίτευξη ισοδύναμων όρων για όλα τα

[1106] COM(2008) 614 τελικό, σελ. 1.

[1107] Αντιπροσωπευτικό είναι το παράδειγμα του τραπεζικού ομίλου Fortis που κινδύνευσε να καταρρεύσει το 2008 ελλείψει συντονισμού μεταξύ των αρχών του Λουξεμβούργου, της Ολλανδίας και του Βελγίου ως προς τη διάσωση των μερών του ομίλου στις οικείες επικράτειές τους.

[1108] Οδηγία 2004/25/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21ης Απριλίου 2004 σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς (ΕΕ αριθ. L 142 της 30.4.2004, σελ. 12-23). Βλ. άρθρο 3, παράγραφος 1, στοιχείο (δ) και άρθρο 8 της Οδηγίας, με τα οποία απαγορεύεται η δημιουργία τεχνητών αγορών των τίτλων μιας εταιρίας υπό εξαγορά και επιβάλλεται η δημοσιοποίηση της προσφοράς εξαγοράς ώστε να διασφαλίζεται η διαφάνεια και το αδιάβλητο της αγοράς για τους τίτλους της υπό εξαγορά εταιρίας, του προσφέροντος ή κάθε άλλης εταιρίας η οποία επηρεάζεται από την προσφορά και να αποφεύγονται ιδίως η δημοσίευση ή η διάδοση ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών.

[1109] Enriques & Gatti, 2007, σελ. 21 και Moloney, 2002, σελ. 805.

[1110] Για μια ενδιαφέρουσα ανάλυση της Οδηγίας για τις προσφορές εξαγοράς και την προσέγγιση εναρμόνισης που εισάγεται μέσω αυτής, βλ. Clift, 2009.

πιστωτικά ιδρύματα και τις επιχειρήσεις επενδύσεων και η εξάλειψη των διακρίσεων λόγω εθνικότητας.

6.3.1 Ανάκαμψη και εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων

Η Οδηγία για την ανάκαμψη και την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων,[1111] γνωστή με το ακρωνύμιο BRRD,[1112] που υιοθετήθηκε επί Ελληνικής Προεδρίας του Συμβουλίου το 2014, προβλέπει για πρώτη φορά ελάχιστη εναρμόνιση των κανόνων που ισχύουν στα κράτη-μέλη αναφορικά με την αντιμετώπιση μη υγιών ή προβληματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που χρήζουν εξυγίανσης,[1113] υπερβαίνοντας πολλά ζητήματα τα οποία καθιστούσαν ανέφικτο οποιοδήποτε βαθμό εναρμόνισης μεταξύ των κρατών-μελών σε προηγούμενες φάσεις της ενοποιητικής διαδικασίας των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών σε επίπεδο ΕΕ. Για το λόγο αυτό, η Οδηγία 2014/59/ΕΕ αποτελεί ένα πολύ σημαντικό βήμα προς την εναρμόνιση των κανόνων εξυγίανσης των τραπεζών σε ολόκληρη την Ένωση, δεδομένης της αποτυχίας επίτευξης συμφωνίας για το συντονισμό των εθνικών πλαισίων επί σχεδόν δύο δεκαετίες (βλ. αμέσως επόμενη ενότητα 6.3.2). Η οδηγία προβλέπει τη συνεργασία μεταξύ των αρχών εξυγίανσης κατά την πτώχευση διασυνοριακών τραπεζών και θεσπίζει κοινούς κανόνες ελάχιστης εναρμόνισης, όμως δεν οδηγεί στη λήψη αποφάσεων σε κεντρικό επίπεδο στον τομέα της εξυγίανσης. Προβλέπει κυρίως κοινά εργαλεία εξυγίανσης και εξουσίες εξυγίανσης για τις εθνικές αρχές κάθε κράτους-μέλους, αλλά τους αφήνει διακριτική ευχέρεια σε ό,τι αφορά την εφαρμογή των εργαλείων και τη χρήση των εθνικών χρηματοδοτικών ρυθμίσεων προς υποστήριξη της διαδικασίας εξυγίανσης. Αυτό εξασφαλίζει στις αρχές τα εργαλεία για να παρεμβαίνουν έγκαιρα και γρήγορα σε ένα μη υγιές ή υπό πτώχευση ίδρυμα, προκειμένου να διασφαλιστεί η συνέχεια των κρίσιμων χρηματοπιστωτικών και οικονομικών λειτουργιών του και, παράλληλα, να ελαχιστοποιηθούν οι επιπτώσεις της πτώχευσης του ιδρύματος στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Δεδομένου ότι προβλέπει εθνικές χρηματοδοτικές ρυθμίσεις (Τίτλος VII), δεν περιορίζει επαρκώς την εξάρτηση των τραπεζών από τη στήριξη σε εθνικούς προϋπολογισμούς και δεν εμποδίζει αποτελεσματικά τις διαφορετικές προσεγγίσεις από τα κράτη-μέλη σε ό,τι αφορά τη χρήση των ρυθμίσεων χρηματοδότησης.[1114]

Αυτή η στροφή προς την προσέγγιση της μερικής και ελάχιστης εναρμόνισης που σηματοδοτεί η νέα οδηγία για την εξυγίανση τραπεζών έχει χαρακτηριστεί ως πολιτική για την συγκυρία, που εισάγει μια αποσπασματική προσέγγιση βάσει

[1111] Οδηγία 2014/59/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 15ης Μαΐου 2014 για τη θέσπιση πλαισίου για την ανάκαμψη και την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων και για την τροποποίηση της Οδηγίας 82/891/ΕΟΚ του Συμβουλίου, και των Οδηγιών 2001/24/ΕΚ, 2002/47/ΕΚ, 2004/25/ΕΚ, 2005/56/ΕΚ, 2007/36/ΕΚ, 2011/35/ΕΕ, 2012/30/ΕΕ και 2013/36/ΕΕ, καθώς και των Κανονισμών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ) αριθ. 1093/2010 και (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (ΕΕ L 173 της 12.6.2014, σελ. 190-348).

[1112] Banking Recovery and Resolution Directive.

[1113] Ο Χ. Γκόρτσος επισημαίνει ως περισσότερο δόκιμη απόδοση του αγγλικού όρου "resolution" τη λέξη "διευθέτηση" (δεδομένου ότι αποδίδει και το γερμανικό όρο "Abwicklung") και όχι τον όρο "εξυγίανση" που χρησιμοποιείται επίσης για να αποδώσει τον όρο "reorganisation" στην ελληνική εκδοχή της Οδηγίας 2001/24/ΕΚ (βλ. επόμενη ενότητα), Γκόρτσος, 2012, σελ. 190, υποσημείωση 13.

[1114] Βλ. αιτιολογική σκέψη 10 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 806/2014. Σχετικά με τις εκ των προτέρων εισφορές σε χρηματοδοτικές ρυθμίσεις εξυγίανσης έχει εκδοθεί ο κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 2015/63 της Επιτροπής για τη συμπλήρωση της Οδηγίας 2014/59/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου.

"μεταβλητής γεωμετρίας".[1115] Δεν παύει ωστόσο να αποτελεί μια επαναστατική αλλαγή σε σύγκριση με το σημείο εκκίνησης, όπου τα κράτη-μέλη δεν ήταν διατεθειμένα επ' ουδενί να συζητήσουν μια (έστω και ελάχιστη) εναρμόνιση των συστημάτων εξυγίανσής τους, επικαλούμενα τις ουσιώδεις διαφορές μεταξύ των συστημάτων τους. Λαμβάνοντας υπόψη την πληθώρα ουσιωδών και διαδικαστικών διαφορών μεταξύ των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που διέπουν την αφερεγγυότητα των ιδρυμάτων στα κράτη-μέλη, η Οδηγία 2014/59/ΕΕ δεν αποφεύγει παντελώς το ενδεχόμενο λήψης από τα κράτη-μέλη μεμονωμένων (και ενδεχομένως αντιφατικών) αποφάσεων όσον αφορά την εξυγίανση διασυνοριακών ομίλων, οι οποίες ενδέχεται να επηρεάσουν το συνολικό κόστος της εξυγίανσης.

(i) Νομική βάση - Στόχευση

Νομική βάση της Οδηγίας 2014/59/ΕΕ είναι το άρθρο 114 ΣΛΕΕ (βλ. ενότητα 2.2.2.2), ενώ ορίζεται ρητά στο προοίμιό της ότι θεσπίζει κανόνες ελάχιστης εναρμόνισης. Επιμέρους στόχοι της ενωσιακής δράσης στο πεδίο της εξυγίανσης είναι να αποφευχθεί η αποσταθεροποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών, να ελαχιστοποιηθεί το κόστος διάσωσης χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων από τους φορολογούμενους και να διασφαλιστεί επαρκής προστασία των καταθετών, των επενδυτών και των καταναλωτών σε ολόκληρη την Ένωση. Βασική παραδοχή είναι ότι οι διαφορές μεταξύ των κρατών-μελών σχετικά με τους όρους, τις εξουσίες και τις διαδικασίες εξυγίανσης των τραπεζών και των επιχειρήσεων επενδύσεων ενδέχεται να αποτελέσουν εμπόδιο στην ομαλή λειτουργία της εσωτερικής αγοράς και να δημιουργήσουν στρεβλώσεις του ανταγωνισμού μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.[1116] Η Οδηγία είναι άμεσης ισχύος, δηλαδή τέθηκε σε εφαρμογή την 1η Ιανουαρίου 2015, δίνοντας χρονικό περιθώριο μόλις 6,5 μηνών στα κράτη-μέλη για τη μεταφορά της στις εθνικές τους έννομες τάξεις και απαιτώντας την κοινοποίηση του κειμένου των εθνικών νομοθετικών, κανονιστικών ή διοικητικών διατάξεων από κάθε κράτος-μέλος για να ελεγχθεί η συμμόρφωση προς τις διατάξεις της. Εξαίρεση αποτελούν οι διατάξεις για το τέταρτο εργαλείο εξυγίανσης που προβλέπεται από την Οδηγία BRRD,[1117] ήτοι η διάσωση με ίδια μέσα (bail-in), που είχε δεχθεί ποικίλες επικρίσεις και δίχασε τα μέλη του Συμβουλίου. Η κατά το αργότερο έναρξη εφαρμογής των διατάξεων για το εργαλείο αυτό είναι η 1η Ιανουαρίου 2016, προβλέπεται δηλαδή ένα επιπλέον έτος για την ενσωμάτωσή του εργαλείου στις εθνικές έννομες τάξεις.

(ii) Πεδίο εφαρμογής

Η Οδηγία για την εξυγίανση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων προκρίνει την προσέγγιση της ελάχιστης εναρμόνισης των κανόνων που διέπουν την εξυγίανση των ιδρυμάτων. Τα "ιδρύματα" τα οποία εμπίπτουν στο υποκειμενικό πεδίο εφαρμογής της είναι: α) ιδρύματα που είναι εγκατεστημένα στην Ένωση, β) χρηματοοικονομικά ιδρύματα που είναι εγκατεστημένα στην Ένωση, όταν το χρηματοοικονομικό ίδρυμα είναι θυγατρική επιχείρηση ιδρύματος ή επιχείρησης επενδύσεων ή εταιρίας που αναφέρεται στο στοιχείο "γ)" ή "δ)", και καλύπτεται από την εποπτεία της μητρικής

[1115] McPhilemy, 2014, σελ. 1487.
[1116] Βλ. αιτιολογική σκέψη 9 της Οδηγίας 2014/59/ΕΕ.
[1117] Τα υπόλοιπα εργαλεία είναι η πώληση δραστηριοτήτων (χωρίς τη συγκατάθεση των μετόχων), η σύσταση μεταβατικού ιδρύματος, και ο διαχωρισμός των αποδοτικών από τα τοξικά ή μη αποδοτικά περιουσιακά στοιχεία.

επιχείρησης σε ενοποιημένη βάση, σύμφωνα με τα άρθρα 6 έως 17 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013, γ) χρηματοοικονομικές εταιρίες συμμετοχών, μεικτές χρηματοοικονομικές εταιρίες συμμετοχών και μεικτές εταιρίες συμμετοχών που είναι εγκατεστημένες στην Ένωση, δ) είτε μητρικές χρηματοοικονομικές εταιρίες συμμετοχών εγκατεστημένες σε κράτος-μέλος ή στην Ένωση, είτε μητρικές μεικτές χρηματοοικονομικές εταιρίες συμμετοχών εγκατεστημένες σε κράτος-μέλος ή στην Ένωση, και τέλος ε) υποκαταστήματα ιδρυμάτων που είναι εγκατεστημένα σε τρίτες χώρες. Συνεπώς, το πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας ξεπερνά τα στενά όρια των τραπεζών και επεκτείνεται και στον τομέα των κεφαλαιαγορών.[1118]

(iii) Ανάλυση περιεχομένου

Βάσει της Οδηγίας BRRD θεσπίζεται μια ελάχιστη εναρμονισμένη δέσμη εργαλείων και εξουσιών εξυγίανσης, η άσκηση των οποίων υπόκειται σε κοινές προϋποθέσεις, στόχους και γενικές αρχές. Ειδικότερα, οι αρχές εξυγίανσης οφείλουν να λαμβάνουν υπόψη κατά τη χρήση των διαφόρων εργαλείων που έχουν στη διάθεσή τους τη φύση της επιχειρηματικής δραστηριότητας, τη μετοχική δομή, τη νομική μορφή, το προφίλ κινδύνου, το μέγεθος και το νομικό καθεστώς της οντότητας, τις διασυνδέσεις της με άλλα ιδρύματα ή με το χρηματοπιστωτικό σύστημα γενικότερα, το εύρος και την πολυπλοκότητα των δραστηριοτήτων της, τη συμμετοχή της σε θεσμικό σύστημα προστασίας που πληροί τις απαιτήσεις του άρθρου 113, παράγραφος 7 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013 (Κανονισμός CRR, βλ. ενότητα 6.5.6) ή σε άλλα συνεργατικά συστήματα αμοιβαίας αλληλεγγύης, όπως αναφέρεται στο άρθρο 113 παράγραφος 6 του ίδιου Κανονισμού, και κατά πόσον ασκεί επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες, όπως ορίζεται στο άρθρο 4 παράγραφος 1 σημείο 2 της Οδηγίας 2014/65/ΕΕ (Οδηγία MiFID II).

Δεν καθορίζει επακριβώς το είδος της αρχής ή των αρχών που θα πρέπει να ορίζουν τα κράτη-μέλη ως αρχή εξυγίανσης. Όπως χαρακτηριστικά επισημαίνεται στο προοίμιο της Οδηγίας: "Μολονότι η εναρμόνιση σε αυτό το θέμα μπορεί να διευκόλυνε τον συντονισμό, θα παρενέβαινε ωστόσο σε μεγάλο βαθμό στα συνταγματικά και διοικητικά συστήματα των κρατών-μελών. Μπορεί να επιτευχθεί επαρκής βαθμός συντονισμού και με λιγότερο παρεμβατική απαίτηση: όλες οι εθνικές αρχές που εμπλέκονται στην εξυγίανση ιδρυμάτων θα πρέπει να εκπροσωπούνται σε "σώματα εξυγίανσης", όπου θα πρέπει να λαμβάνει χώρα συντονισμός σε διασυνοριακό ή ενωσιακό επίπεδο. Ως εκ τούτου, τα κράτη-μέλη θα πρέπει να είναι ελεύθερα να επιλέγουν ποιες αρχές θα είναι αρμόδιες για την εφαρμογή των εργαλείων εξυγίανσης και για την άσκηση των εξουσιών".[1119] Τα σώματα εξυγίανσης αποτελούν ένα φόρουμ για την ανταλλαγή πληροφοριών και το συντονισμό των μέτρων εξυγίανσης, ώστε να διευκολύνουν την ταχεία και από κοινού λήψη αποφάσεων εξυγίανσης, όποτε είναι δυνατόν.

Στην Οδηγία 2014/59/ΕΕ ορίζονται οι κατ' ελάχιστον αναγκαίες νόμιμες εξουσίες που πρέπει να διαθέτουν οι εθνικές αρχές εξυγίανσης: εξουσίες μεταβίβασης μετοχών, περιουσιακών στοιχείων, δικαιωμάτων ή υποχρεώσεων ενός ιδρύματος που βρίσκεται σε σημείο πτώχευσης σε άλλη οντότητα, όπως άλλο ίδρυμα ή μεταβατικό ίδρυμα, εξουσίες απομείωσης ή ακύρωσης μετοχών, ή απομείωσης ή μετατροπής των

[1118] Άρθρο 1, παράγραφος 1, στοιχεία (α) έως (ε) της Οδηγίας 2014/59/ΕΕ.
[1119] Αιτιολογική σκέψη 15 της Οδηγίας 2014/59/ΕΕ.

υποχρεώσεων ενός ιδρύματος που βρίσκεται σε σημείο πτώχευσης, εξουσία αντικατάστασης της διοίκησης και εξουσία επιβολής προσωρινής αναστολής στην εξόφληση απαιτήσεων. Η Οδηγία δεν απαγορεύει τη χρήση συμπληρωματικών εξουσιών όπως η εξουσία να απαιτείται συνέχιση των βασικών υπηρεσιών από άλλα μέλη ενός ομίλου υπό τον έλεγχό τους. Κατ' ελάχιστον επίσης προβλέπονται διαδικαστικές απαιτήσεις που μπορούν να επιβληθούν και επικουρικές εξουσίες που πρέπει τουλάχιστον να περιλαμβάνουν την εξουσία άρσης των δικαιωμάτων τρίτων μερών από τα μεταβιβασθέντα χρεωστικά μέσα ή περιουσιακά στοιχεία και την εξουσία αναγκαστικής εκτέλεσης συμβάσεων και πρόβλεψης της συνέχισης των ρυθμίσεων όσον αφορά τον αποδέκτη των μεταβιβασμένων περιουσιακών στοιχείων και μετοχών.

Τα κράτη-μέλη μέσω των αρμόδιων εθνικών αρχών τους διατηρούν την αρμοδιότητα να λαμβάνουν τα μέτρα που είναι απαραίτητα και αναλογικά για να διασφαλίζουν τη δυνατότητα εξυγίανσης τραπεζών ή επενδυτικών επιχειρήσεών τους, υπό τον όρο ότι τα μέτρα αυτά δεν εισάγουν, ούτε άμεσα ούτε έμμεσα, διακρίσεις για λόγους εθνικότητας. Ακολουθώντας την πάγια πρακτική για τις εξαιρέσεις από την εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης (βλ. παραπάνω ενότητα 5.3) και τη δυνατότητα μονομερούς δράσης των κρατών-μελών, η εφαρμογή εθνικών μέτρων θα πρέπει να εξυπηρετεί έναν επιτακτικό λόγο δημόσιου συμφέροντος για τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (άρθρο 32, παράγραφος 5). Η εφαρμογή "κανονικών διαδικασιών αφερεγγυότητας"[1120] των επιχειρήσεων αποκλείεται, καθώς δεν είναι πάντα κατάλληλες, εκτός αν χρειάζεται να συνδυασθούν με τη χρήση εργαλείων εξυγίανσης και με πρωτοβουλία της αρχής εξυγίανσης. Ως είθισται, η υιοθέτηση μέτρων ελάχιστης εναρμόνισης επιτρέπει στα κράτη-μέλη να αναθέτουν στις αρχές εξυγίανσης εξουσίες και να τους παρέχουν εργαλεία επιπλέον εκείνων που τους ανατίθενται και τους παρέχονται βάσει της οδηγίας BRRD, εφόσον έχουν γενική ισχύ και συνάδουν με τις αρχές και τους στόχους της εξυγίανσης που καθορίζονται σε αυτή. Επομένως, δεν παρεμποδίζεται ο κανονιστικός υπερθεματισμός (gold-plating) εφόσον τηρείται η αρχή της μη επιδείνωσης της θέσης των πιστωτών, δηλαδή τους διασφαλίζεται ισότιμη μεταχείριση σε όλα τα κράτη-μέλη.[1121] Επιτρέπεται επίσης και η εφαρμογή ηπιότερων κανόνων (tin-plating) ως προς το περιεχόμενο και τις πληροφορίες που απαιτούνται για το σχεδιασμό της εξυγίανσης και την πληροφόρηση σχετικά με την ανάκαμψη και την εξυγίανση, καθώς και μικρότερη συχνότητα για τις επικαιροποιήσεις των σχεδίων από το ελάχιστο πρότυπο που καθορίζεται στο παράρτημα της Οδηγίας. Στο τμήμα Α του Παραρτήματος ορίζονται οι πληροφορίες που πρέπει να περιέχει ένα σχέδιο ανάκαμψης και στο τμήμα Β ορίζονται οι πληροφορίες που μπορούν να ζητήσουν οι αρχές εξυγίανσης από μια τράπεζα ή επενδυτική επιχείρηση για τους σκοπούς τόσο της κατάρτισης όσο και της διατήρησης σχεδίων ανάκαμψης. Στο τμήμα Γ προβλέπονται τα κριτήρια που πρέπει

[1120] Βάσει του άρθρου 2, στοιχείο 47, ως κανονικές διαδικασίες αφερεγγυότητας νοούνται: "η συλλογική πτωχευτική διαδικασία λόγω αφερεγγυότητας του οφειλέτη, η οποία συνεπάγεται τη μερική ή ολική εκποίηση περιουσιακών του στοιχείων και τον διορισμό εκκαθαριστή ή διαχειριστή, και η οποία συνήθως εφαρμόζεται σε ιδρύματα βάσει του εθνικού δικαίου και είτε είναι εξειδικευμένη για τα εν λόγω ιδρύματα είτε εφαρμόζεται γενικά σε κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο".

[1121] Στο άρθρο 1, παράγραφος 2 της Οδηγίας 2014/59/ΕΕ ορίζεται ότι: "Τα κράτη-μέλη μπορούν να θεσπίζουν ή να διατηρούν αυστηρότερους κανόνες ή πρόσθετους κανόνες πέραν αυτών που θεσπίζονται στην παρούσα οδηγία και στις κατ' εξουσιοδότηση ή στις εκτελεστικές πράξεις που εκδίδονται βάσει της παρούσας οδηγίας, υπό τον όρο ότι οι κανόνες αυτοί έχουν γενική ισχύ και δεν αντίκεινται στην παρούσα οδηγία και στις κατ' εξουσιοδότηση και εκτελεστικές πράξεις που εκδόθηκαν δυνάμει της Οδηγίας [2014/59/ΕΕ]".

να εξετάσει μια αρμόδια εθνική αρχή εξυγίανσης, προκειμένου να εκτιμήσει τη δυνατότητα εξυγίανσης μιας τράπεζας ή μιας επενδυτικής επιχείρησης ή ενός ομίλου.

Η Οδηγία 2014/59/ΕΕ δεν καθορίζει τα επακριβή μέσα με τα οποία μπορούν να παρεμβαίνουν οι αρχές εξυγίανσης σε μια τράπεζα ή επενδυτική επιχείρηση που κινδυνεύει με πτώχευση. Κρίνεται, αντιθέτως, αναγκαίο να δίνεται η δυνατότητα επιλογής, ανάλογα με την περίπτωση, στις εθνικές αρχές εξυγίανσης μεταξύ μιας άμεσης παρέμβασης για την ανάληψη του ελέγχου μιας μη υγιούς ή προβληματικής τράπεζας ή επιχείρησης επενδύσεων και της θέσπισης εκτελεστικής διάταξης. Στο προοίμιο δε της Οδηγίας επισημαίνεται ρητά ότι στο παρόν στάδιο δεν φαίνεται αναγκαίο να επιβληθεί ενιαίο μοντέλο σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Επίσης κατ' ελάχιστον ορίζεται το επίπεδο των υποχρεώσεων μιας τράπεζας ή επενδυτικής επιχείρησης που μπορεί να διασωθεί με ίδια μέσα (bail-inable debt), ήτοι στο 8% των συνολικών υποχρεώσεων ή, κατά περίπτωση, στο 20% των σταθμισμένων βάσει κινδύνου στοιχείων του ενεργητικού τους.

Ελάχιστος είναι ο βαθμός της εναρμόνισης όσον αφορά την επιβολή διοικητικών κυρώσεων και λοιπών διοικητικών μέτρων, υπό την προϋπόθεση να είναι αποτελεσματικά, αναλογικά και αποτρεπτικά (άρθρο 110, παράγραφος 1). Στην πρώτη παράγραφο του άρθρου 111 της Οδηγίας ορίζονται κατ' ελάχιστον οι περιπτώσεις στις οποίες τα κράτη-μέλη οφείλουν να προβλέπουν κυρώσεις και λοιπά διοικητικά μέτρα στις έννομες τάξεις του, ενώ στη δεύτερη παράγραφο θεσπίζονται ορισμένες ουσιώδεις απαιτήσεις ως προς τα πρόσωπα προς τα οποία απευθύνονται, τα κριτήρια που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη, προκειμένου να επιβληθεί ορισμένη κύρωση ή να εφαρμοστεί λοιπό διοικητικό μέτρο, τη δημοσίευση των κυρώσεων ή των λοιπών διοικητικών μέτρων, τις βασικές εξουσίες επιβολής κυρώσεων και τα επίπεδα των διοικητικών προστίμων. Επισημαίνεται ότι επιτρέπονται αυστηρότερες κυρώσεις από τις προβλεπόμενες στην Οδηγία, δηλαδή επιτρέπεται η διατήρηση ποινικών κυρώσεων αντί διοικητικών κυρώσεων εφόσον οι ίδιες παραβάσεις υπόκεινται ήδη στο εθνικό ποινικό δίκαιο ορισμένων κρατών-μελών. Οι αρμόδιες εθνικές αρχές οφείλουν να κοινοποιούν τις διοικητικές κυρώσεις που προβλέπουν να θεσπίσουν (άρθρο 112), και η ΕΒΑ οφείλει να τηρεί κεντρικό μητρώο των κυρώσεων αυτών (άρθρο 113).

Σε καμία προηγούμενη φάση της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης δεν είχε επιτευχθεί σε ενωσιακό επίπεδο εναρμόνιση των διαδικασιών εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων εξαιτίας των ουσιωδών διαφορών μεταξύ των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που διέπουν την αφερεγγυότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων στα κράτη-μέλη. Ως εκ τούτου, οι απαντήσεις σε εθνικό επίπεδο ήταν περισσότερο ad hoc, με αποτέλεσμα να ανακύπτουν σημαντικά προβλήματα συνεννόησης και συντονισμού μεταξύ των αρμόδιων εθνικών αρχών στην περίπτωση ενός τραπεζικού ομίλου με δραστηριότητα σε περισσότερα του ενός κράτη-μέλη.

Η αλλαγή του σκηνικού με την έλευση της κρίσης, τη διάσωση τραπεζών με χρήματα των φορολογουμένων και την ανάδειξη της ανάγκης για μια ταχεία παρέμβαση και ένα αποτελεσματικό πλαίσιο διαχείρισης κρίσεων συνέβαλε στην κάμψη των όποιων αντιστάσεων εκ μέρους των κρατών-μελών για την εναρμόνιση των συστημάτων εξυγίανσης και εκκαθάρισης των εγχώριων τραπεζών και επενδυτικών επιχειρήσεών τους. Το Νοέμβριο του 2011, η Ομάδα των 20 υιοθέτησε στη Σύνοδό της στις Κάννες

"Διακήρυξη για την οικοδόμηση ενός κοινού μέλλοντος και την εκ νέου ανάληψη συλλογικής δράσης προς όφελος όλων",[1122] στην οποία επεσήμανε ότι το κόστος της εξυγίανσης δεν πρέπει να το επωμίζονται οι φορολογούμενοι. Ενέκρινε, προς το σκοπό αυτό, το συνεκτικό πλαίσιο πολιτικής του FSB,[1123] το οποίο περιλαμβάνει ένα νέο διεθνές πρότυπο για τα καθεστώτα εξυγίανσης, πιο εντατική και αποτελεσματική εποπτεία και απαιτήσεις διασυνοριακής συνεργασίας και σχεδιασμού της ανάκαμψης και της εξυγίανσης χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Όμως, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της 18ης και 19ης Οκτωβρίου 2012 ζήτησε την ταχεία έγκριση των διατάξεων για την εναρμόνιση των εθνικών πλαισίων εξυγίανσης τραπεζών και εγγύησης των καταθέσεων, με σκοπό την εξασφάλιση των κρίσιμων λειτουργιών των πιστωτικών ιδρυμάτων και την ελάχιστη δυνατή διαταραχή της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και των δημόσιων οικονομικών. Η εγκαθίδρυση ενοποιημένων διαδικασιών θεωρήθηκε εξάλλου ότι θα συμβάλει στη μείωση του συνολικού κόστους εξυγίανσης.[1124]

Η Οδηγία 2014/59/ΕΕ αναθέτει, τέλος, ρυθμιστικά και διαμεσολαβητικά καθήκοντα στην Ευρωπαϊκή Εποπτική Αρχή (Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών) (ΕΒΑ). Η ΕΒΑ κλήθηκε να εκπονήσει δεσμευτικά (κανονιστικά) τεχνικά πρότυπα θεσπίζοντας ένα πλαίσιο κοινών αρχών, π.χ. τα κριτήρια για τον ορισμό των "κρίσιμων λειτουργιών", μάλιστα συχνά με πιεστικό χρονοδιάγραμμα για την υποβολή τους μέχρι την καταληκτική ημερομηνία για την ενσωμάτωση της Οδηγίας στις 31 Δεκεμβρίου 2014. Επίσης, ανατίθεται στην ΕΒΑ η δυνατότητα εκπόνησης μέτρων ήπιου δικαίου, όπως κατευθυντήριες γραμμές και συστάσεις, για την προώθηση της σύγκλισης των πρακτικών των εθνικών αρμόδιων αρχών εξυγίανσης σε όσες πτυχές δεν καλύπτονται από ρυθμιστικά ή εκτελεστικά τεχνικά πρότυπα.

Αξίζει να σημειωθεί η συναρμογή των διατάξεων της Οδηγίας 2014/59/ΕΕ με τις διατάξεις άλλων νομοθετικών πράξεων του χρηματοπιστωτικού κλάδου. Η εποπτεία και η εξυγίανση συνιστούν συμπληρωματικές πτυχές της εγκαθίδρυσης της εσωτερικής αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, και η εφαρμογή τους στο ίδιο επίπεδο θεωρείται αλληλεξαρτώμενη. Έτσι, η ελάχιστη εναρμόνιση των εργαλείων και των εξουσιών εξυγίανσης συναρθρώνεται με τη διαδικασία εναρμόνισης στον τομέα της προληπτικής εποπτείας, η οποία υλοποιείται με το ενιαίο εγχειρίδιο κανόνων για την προληπτική εποπτεία (CRD IV & CRR) και, στα συμμετέχοντα κράτη-μέλη, με τη συγκρότηση του Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης,[1125] ο οποίος

[1122] Cannes Summit Final Declaration "Building our Common Future: Renewed Collective Action for the Benefit of all", διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: https://g20.org/wp-content/uploads/2014/12/Declaration_eng_Cannes.pdf [τελευταία προσπέλαση: 20/8/2015].

[1123] "Key Attributes for Effective Resolution Regimes for Financial Institutions", όπως τροποποιήθηκε στις 15 Οκτωβρίου 2014, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.financialstabilityboard.org/what-we-do/policy-development/effective-resolution-regimes-and-policies/ [τελευταία προσπέλαση: 27/7/2015].

[1124] European Commission, 2012α, σελ. 9 & 12.

[1125] Η δημιουργία Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης βάσει των διατάξεων του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 806/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 15ης Ιουλίου 2014 περί θεσπίσεως ενιαίων κανόνων και διαδικασίας για την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και ορισμένων επιχειρήσεων επενδύσεων στο πλαίσιο ενός Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης και ενός Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης και τροποποιήσεως του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1093/2010 αποτελεί αναπόσπαστο μέρος της διαδικασίας εναρμόνισης στον τομέα της εξυγίανσης, όπως υλοποιείται μέσω της οδηγίας 2014/59/ΕΕ και του συνόλου ομοιόμορφων κανόνων εξυγίανσης που ορίζει. Η ομοιόμορφη εφαρμογή του καθεστώτος εξυγίανσης στα συμμετέχοντα κράτη-μέλη θα ενισχυθεί με την ανάθεσή του σε μια κεντρική αρχή, όπως είναι ο ΕΜΕ. Ο εν λόγω Κανονισμός συνοδεύεται από τη Συμφωνία της 15ης

εντάσσεται στο θεσμικό πλαίσιο της Τραπεζικής Ένωσης μεταξύ των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ και εκφεύγει των ορίων της παρούσας διατριβής. Επίσης, η Οδηγία 2014/59/ΕΕ τροποποιεί τις διατάξεις της Οδηγίας 2001/24/ΕΚ (βλ. αμέσως επόμενη ενότητα), ώστε να ευθυγραμμιστούν τα πεδία εφαρμογής τους, δηλαδή να εφαρμόζεται όχι μόνο σε περιπτώσεις τραπεζικών ιδρυμάτων, αλλά να καλύπτει τις οντότητες που περιλαμβάνονται στο πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας BRRD. Τέλος, η δέσμη οδηγιών της ΕΚ/ΕΕ σχετικά με το δίκαιο των εταιριών περιέχει επίσης κανόνες που διέπουν την προστασία των μετόχων και των πιστωτών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Προκειμένου να υπάρξει ο μέγιστος βαθμός ασφάλειας δικαίου για τους ενδιαφερόμενους, τροποποιούνται, βάσει των διατάξεων του Τίτλου Χ της Οδηγίας 2014/59/ΕΕ, οι διατάξεις ορισμένων οδηγιών σχετικά με το εταιρικό δίκαιο,[1126] ώστε κατά παρέκκλιση να μην εφαρμόζονται στην περίπτωση που πληρούνται οι προϋποθέσεις χρήσης των εργαλείων, εξουσιών και μηχανισμών εξυγίανσης. Με αυτό τον τρόπο, διασφαλίζεται η δυνατότητα ταχείας δράσης από τις αρμόδιες αρχές εξυγίανσης σε περιπτώσεις μη υγιών ή προβληματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

(iv) Γενική αποτίμηση

Συνολικά, η νομοθετική παρέμβαση μέσω της Οδηγίας BRRD δεν επιχειρεί να καθιερώσει απολύτως ομοιόμορφα πλαίσια εξυγίανσης, αλλά εξακολουθεί να επιτρέπει στις εθνικές αρχές ρυθμιστική ευελιξία ως προς τα μέσα εξυγίανσης που χρησιμοποιούν, το χρόνο εφαρμογής του τρίτου εργαλείου εξυγίανσης για τη διάσωση με ίδια μέσα, τις απαιτήσεις ως προς το περιεχόμενο του σχεδιασμού ανάκαμψης και εξυγίανσης και της πληροφόρησης (καθώς και της συχνότητάς της). Οι ενωσιακοί κανόνες είναι όμως πλήρως δεσμευτικοί ως προς τους στόχους της ισότιμης μεταχείρισης των πιστωτών, της κατάργησης και της μη εισαγωγής, άμεσα ή έμμεσα, διακρίσεων για λόγους εθνικότητας, και γενικότερα της διασφάλισης της ομαλής και αποτελεσματικής λειτουργίας της ενιαίας αγοράς ακόμη και σε περίπτωση κρίσεων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η λιγότερο παρεμβατική προσέγγιση της αμοιβαίας αναγνώρισης με κατ' ελάχιστον εναρμόνιση των όρων εξυγίανσης σε ενωσιακό επίπεδο κρίθηκε ως η πλέον κατάλληλη για την επίτευξη σύγκλισης και την καθολική εφαρμογή κοινών κανόνων ανάκαμψης και εξυγίανσης, παρά τις ουσιώδεις

Μαΐου 2015 για τη μεταφορά και την αμοιβαιοποίηση των εισφορών στο Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης αριθ. 8457/14.

[1126] Οδηγία 2012/30/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 25ης Οκτωβρίου 2012 περί συντονισμού των εγγυήσεων που απαιτούνται στα κράτη-μέλη εκ μέρους των εταιριών, κατά την έννοια του άρθρου 54 δεύτερο εδάφιο της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, για την προστασία των συμφερόντων των εταίρων και των τρίτων, με σκοπό να καταστούν οι εγγυήσεις αυτές ισοδύναμες όσον αφορά τη σύσταση ανωνύμων εταιριών και τη διατήρηση και τις μεταβολές του κεφαλαίου τους (ΕΕ L 315 της 14.11.2012, σελ. 74), Οδηγία 2011/35/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 5ης Απριλίου 2011, για τις συγχωνεύσεις των ανωνύμων εταιριών (ΕΕ L 110 της 29.4.2011, σελ. 1), Έκτη οδηγία 82/891/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 17ης Δεκεμβρίου 1982, βασιζόμενη στο άρθρο 54 παράγραφος 3 στοιχείο ζ) της συνθήκης για τη διάσπαση των ανωνύμων εταιριών (ΕΕ L 378 της 31.12.1982, σελ. 47), Οδηγία 2005/56/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβούλιου, της 26ης Οκτωβρίου 2005, για τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις κεφαλαιουχικών εταιριών (ΕΕ L 310 της 25.11.2005, σελ. 1), Οδηγία 2004/25/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Απριλίου 2004, σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς (ΕΕ L 142 της 30.4.2004, σελ. 12), Οδηγία 2007/36/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 11ης Ιουλίου 2007, σχετικά με την άσκηση ορισμένων δικαιωμάτων από μετόχους εισηγμένων εταιριών (ΕΕ L 184 της 14.7.2007, σελ. 17).

και διαδικαστικές διαφορές ανάμεσα στα εθνικά ρυθμιστικά καθεστώτα που παρεμπόδιζαν οποιαδήποτε ώθηση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης επί σειρά ετών.

6.3.2 Αναδιοργάνωση και εκκαθάριση πιστωτικών ιδρυμάτων

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει μία περίπτωση Οδηγίας στο χρηματοπιστωτικό τομέα, στην οποία τα εργαλεία της αμοιβαίας αναγνώρισης και της εναρμόνισης δεν συναρμόζονται, υπό την έννοια ότι η (ελάχιστη) εναρμόνιση δεν αποτελεί προϋπόθεση για τη χρήση του εργαλείου της αμοιβαίας αναγνώρισης. Μολονότι η Οδηγία αυτή αποτελεί κατά κύριο λόγο πηγή του τραπεζικού δικαίου της ΕΕ, συνιστά χαρακτηριστικό παράδειγμα χρήσης της αμοιβαίας αναγνώρισης χωρίς ελάχιστη εναρμόνιση και εφαρμόζεται πλέον μετά την τροποποίησή της από την Οδηγία BRRD (βλ. ενότητα 6.3.1) και στις επενδυτικές επιχειρήσεις. Η Οδηγία 2001/24/ΕΚ[1127] για την εξυγίανση (αναδιοργάνωση)[1128] και εκκαθάριση πιστωτικών ιδρυμάτων που αντιμετωπίζουν προβλήματα φερεγγυότητας δεν βασίζεται στο τρίπτυχο αμοιβαία αναγνώριση, ελάχιστη εναρμόνιση, έλεγχος του κράτους καταγωγής. Εκκινεί από τη βασική παραδοχή της ενότητας ενός πιστωτικού ιδρύματος (τράπεζας) και των υποκαταστημάτων του σε κράτη-μέλη πέραν του κράτους-μέλους της καταστατικής έδρας βάσει του υφιστάμενου ενωσιακού πλαισίου κανόνων που διέπουν τη λειτουργία των τραπεζών.[1129] Αυτή η ενότητα πρέπει να διαφυλάσσεται και όταν λαμβάνονται μέτρα για τη στήριξη ή εξυγίανση της οικονομικής κατάστασης μιας προβληματικής τράπεζας ή τη ρευστοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της, μέσα από την αμοιβαία αναγνώριση ορισμένων εξουσιών, αποφάσεων και διαδικασιών αναδιοργάνωσης και εκκαθάρισης των αρμόδιων διοικητικών ή δικαστικών αρχών του κράτους-μέλους της καταστατικής έδρας. Η αμοιβαία αναγνώριση χρησιμοποιείται επομένως για να αντιμετωπίσει την ανακολουθία που παρατηρούνταν στην πράξη μεταξύ, αφενός, της άσκησης διασυνοριακών δραστηριοτήτων από τα πιστωτικά ιδρύματα μέσω του ευρωπαϊκού διαβατηρίου που τους εξασφάλιζαν οι υιοθετηθείσες Οδηγίες για τις τραπεζικές υπηρεσίες και, αφετέρου, την έλλειψη οποιουδήποτε συντονισμού μεταξύ των διοικητικών ή δικαστικών αρχών των κρατών-μελών σε περιπτώσεις αναδιοργάνωσης-εξυγίανσης και εκκαθάρισης και τη συνακόλουθη υπαγωγή των πιστωτικών ιδρυμάτων και των υποκαταστημάτων τους σε ένα κατακερματισμένο σε επίπεδο ΕΕ σύστημα εξυγίανσης-αναδιοργάνωσης και εκκαθάρισης. Σε θέματα εκκαθάρισης και εξυγίανσης των τραπεζών, δεν υπάρχει εναρμόνιση των διαδικασιών σε κοινοτικό/ενωσιακό επίπεδο κυρίως γιατί εξακολουθούν να υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των δικαστικών συστημάτων των κρατών-μελών.[1130]

[1127] Οδηγία 2001/24/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 4ης Απριλίου 2001, για την εξυγίανση και την εκκαθάριση των ιδρυμάτων (ΕΕ αριθ. L 125 της 5.5.2001, σελ. 15-23), στην αγγλική γλώσσα "on the reorganisation and winding up of credit institutions".

[1128] Ο όρος "αναδιοργάνωση" αντικατέστησε τον προηγούμενο – μη δόκιμο – όρο "εξυγίανση" (που χρησιμοποιείται για την απόδοση του όρου "resolution") για τη μετάφραση του αγγλικού όρου "reorganisation" με την τροποποίηση του άρθρου 2 της Οδηγίας 2001/24/ΕΚ, βάσει της δεύτερης παραγράφου του άρθρου 117 της Οδηγίας 2014/59/ΕΕ. Για το λόγο αυτό, όπου στην παρούσα ενότητα χρησιμοποιείται ο όρος εξυγίανση (ιδίως σε αναφορές στις διατάξεις της Οδηγίας), διατυπώνεται ως "εξυγίανση-αναδιοργάνωση" (πλην των παραπομπών χωρίων της Οδηγίας), ώστε να διακρίνεται από την εξυγίανση (resolution) δυνάμει των διατάξεων της Οδηγίας 2014/59/ΕΕ.

[1129] Δυνάμει της τότε ισχύουσας κωδικοποιημένης τραπεζικής Οδηγίας 2000/12/ΕΚ.

[1130] Βλ. Γκόρτσος, 2011α, σελ. 408.

(i) Νομική βάση - Στόχευση

Με νομικό έρεισμα το άρθρο 47, παράγραφος 2 ΣΕΚ (νυν άρθρο 53, παράγραφος 1 ΣΛΕΕ), η Οδηγία 2001/24/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου προβλέπει την αμοιβαία αναγνώριση και επιβολή της εφαρμογής σε όλα τα κράτη-μέλη των αποφάσεων σχετικά με την εξυγίανση ή την εκκαθάριση των ιδρυμάτων που διαθέτουν υποκαταστήματα σε κράτη-μέλη πέραν αυτού στο οποίο βρίσκεται η καταστατική έδρα τους. Έτσι διασφαλίζει ότι όλα τα περιουσιακά στοιχεία και οι υποχρεώσεις του ιδρύματος, ανεξάρτητα από τη χώρα στην οποία βρίσκονται, αντιμετωπίζονται με μια ενιαία διαδικασία στο κράτος-μέλος καταγωγής και ότι οι πιστωτές στα κράτη-μέλη υποδοχής αντιμετωπίζονται με τον ίδιο τρόπο όπως οι πιστωτές στο κράτος-μέλος καταγωγής. Έμφαση δίνεται στο συντονισμό των αρμοδιοτήτων και την ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ διοικητικών και δικαστικών αρχών των κρατών-μελών, ενώ παράλληλα απαιτείται από τις εθνικές διοικήσεις να επιδείξουν αμοιβαία εμπιστοσύνη και να αναγνωρίσουν τα εθνικά συστήματα των υπολοίπων κρατών-μελών.[1131]

(ii) Πεδίο εφαρμογής

Το πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας 2001/24/ΕΚ περιλαμβάνει τα πιστωτικά ιδρύματα και τα υποκαταστήματά τους που έχουν συσταθεί σε κράτος-μέλος διαφορετικό από το κράτος-μέλος της καταστατικής έδρας και έχει εξωεδαφική ισχύ και σε υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν την καταστατική τους έδρα εκτός της Κοινότητας εφόσον υπάρχουν σε δύο τουλάχιστον κράτη-μέλη της Ένωσης. Πλέον, το πεδίο εφαρμογής των κανόνων της έχει επεκταθεί. Όπως τροποποιήθηκε η Οδηγία μέσω των διατάξεων του Τίτλου Χ της Οδηγίας 2014/59/ΕΕ, εφαρμόζεται πέραν του τραπεζικού τομέα και σε επιχειρήσεις του τομέα των κεφαλαιαγορών.[1132] Η αναδιοργάνωση-εξυγίανση ενός ιδρύματος ή μιας επιχείρησης επενδύσεων που αντιμετωπίζει κρίση έχει ως σκοπό να διαφυλάξει ή να αποκαταστήσει την οικονομική κατάστασή του/της και είναι δυνατόν να θίξει προϋπάρχοντα δικαιώματα τρίτων. Περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, μέτρα που συνεπάγονται τη δυνατότητα αναστολής πληρωμών, αναστολής μέτρων αναγκαστικής εκτέλεσης ή μείωσης των απαιτήσεων, καθώς και την εφαρμογή των εργαλείων εξυγίανσης (resolution) και την άσκηση των εξουσιών εξυγίανσης που προβλέπονται στην Οδηγία 2014/59/ΕΕ (βλ. παραπάνω ενότητα 6.3.1). Οι διαδικασίες εκκαθάρισης κινούνται αν δεν έχουν ληφθεί ή έχουν αποτύχει τα μέτρα εξυγίανσης-αναδιοργάνωσης και ελέγχονται από τις διοικητικές ή δικαστικές αρχές κράτους-μέλους με σκοπό τη ρευστοποίηση περιουσιακών στοιχείων υπό την εποπτεία των αρχών αυτών, ακόμη και όταν περατώνονται με πτωχευτικό συμβιβασμό ή άλλο ανάλογο μέτρο.

(iii) Ανάλυση περιεχομένου

Το ιδιαίτερο γνώρισμα αυτής της Οδηγίας είναι, όπως προαναφέρθηκε, ότι η εναρμόνιση δεν αποτελεί θεσμικό προαπαιτούμενο για την αμοιβαία αναγνώριση. Ο

[1131] Janssens, 2013, σελ. 86.

[1132] Βάσει των διατάξεων του άρθρου 117 του Τίτλου Χ της Οδηγίας 2014/59/ΕΕ, στο άρθρο 1 της Οδηγίας 2001/24/ΕΕ προστίθεται τρίτη παράγραφος ως εξής: "Η παρούσα οδηγία εφαρμόζεται επίσης στις επιχειρήσεις επενδύσεων, όπως ορίζονται στο άρθρο 4 παράγραφος 1 σημείο 2 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, και στα υποκαταστήματά τους που έχουν συσταθεί σε κράτος-μέλος διαφορετικό από εκείνο στο οποίο έχουν την έδρα τους."

λόγος είναι η δυσχέρεια που παρουσίαζε η εναρμόνιση των νομοθεσιών δεδομένων των διαφορετικών πρακτικών των κρατών-μελών σχετικά με τα μέτρα εξυγίανσης που λάμβανε το καθένα για να αποκαταστήσει τη βιωσιμότητα των τραπεζών που είχαν αδειοδοτηθεί για να λειτουργούν στο έδαφός του. Η πρόταση Οδηγίας για την εναρμόνιση των εθνικών νομοθεσιών που διέπουν την αναδιοργάνωση και την εκκαθάριση των πιστωτικών ιδρυμάτων είχε υποβληθεί ήδη από τις 19 Δεκεμβρίου 1985.[1133] Βασιζόταν στις αρχές της ενότητας και της καθολικότητας της διαδικασίας σε ολόκληρη την Ένωση, κατ' εφαρμογή της νομοθεσίας της χώρας καταγωγής του εκάστοτε ιδρύματος, και προέβλεπε εξαιρέσεις από τις εφαρμοστέες πτωχευτικές διαδικασίες, έτσι ώστε να λαμβάνονται υπόψη οι ιδιαιτερότητες του τραπεζικού τομέα. Οι δυσκολίες που αντιμετώπισε η διαδικασία έγκρισης της πρότασης οδήγησαν σε νέα τροποποιημένη πρόταση του Συμβουλίου,[1134] στην οποία τονιζόταν ότι: "θα ήταν πολύ δύσκολο να επιδιωχθεί η ενοποίηση αυτών των νομοθεσιών και συναλλακτικών πρακτικών, χωρίς, σε ένα πρώτο στάδιο, να έχει τεθεί σε εφαρμογή μια αμοιβαία αναγνώριση από τα κράτη-μέλη των λαμβανομένων, από κάθε ένα εξ αυτών, μέτρων προς αντιμετώπιση των χρηματοοικονομικών δυσκολιών των πιστωτικών ιδρυμάτων που βρίσκονται στην επικράτειά τους".

Η Οδηγία 2001/24/ΕΚ αναγνωρίζει ρητά την "αποκλειστική αρμοδιότητα των διοικητικών ή δικαστικών αρχών του κράτους-μέλους καταγωγής να αποφασίζουν και να εφαρμόζουν τα μέτρα εξυγίανσης που προβλέπονται στη [εθνική τους] νομοθεσία". Πιο συγκεκριμένα, προβλέπεται ότι τα μέτρα εξυγίανσης διέπονται από τους νόμους, κανονισμούς και διαδικασίες που ισχύουν στο κράτος-μέλος καταγωγής και παράγουν όλα τα αποτελέσματά τους σε ολόκληρη την ΕΚ/ΕΕ χωρίς άλλες διατυπώσεις και έναντι τρίτων στα άλλα κράτη-μέλη μόλις παράγουν τα αποτελέσματά τους στο κράτος-μέλος όπου έχουν ληφθεί (άρθρο 3, παράγραφος 2). Προβλέπεται δηλαδή η έγκριση μέτρων για την εκκαθάριση ή αναδιοργάνωση μιας τράπεζας, χωρίς ωστόσο να θεσπίζονται ελάχιστες απαιτήσεις σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Όσον αφορά τη διαδικασία εκκαθάρισης, οι μόνες αρμόδιες για να αποφασίζουν την έναρξη διαδικασίας εκκαθάρισης πιστωτικού ιδρύματος, συμπεριλαμβανομένων των υποκαταστημάτων των εγκατεστημένων σε άλλα κράτη-μέλη είναι οι αρμόδιες αρχές του κράτους-μέλους καταγωγής και η σχετική απόφασή τους πρέπει να αναγνωρίζεται χωρίς άλλες διατυπώσεις στο έδαφος όλων των κρατών-μελών στα οποία και παράγει τα αποτελέσματά της μόλις η απόφαση αρχίσει να παράγει τα αποτελέσματά της στο κράτος-μέλος έναρξης της διαδικασίας.

Η Οδηγία 2001/24/ΕΚ εισάγει μια μορφή της αρχής του ελέγχου του κράτους-μέλους καταγωγής, δηλαδή του τρίτου συστατικού στοιχείου του ρυθμιστικού τριπτύχου των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών σε επίπεδο ΕΕ. Θεσπίζεται η αρχή της εφαρμογής του δικαίου του κράτους-μέλους καταγωγής ως προς τα θέματα που αφορούν τα μέτρα εξυγίανσης και τις διαδικασίες εκκαθάρισης, όπως η αναγγελία, η επαλήθευση, η αποδοχή και η σειρά κατάταξης των απαιτήσεων που απορρέουν από αυτές τις συμβάσεις και οι κανόνες κατανομής του προϊόντος και ρευστοποίησης των περιουσιακών στοιχείων. Τα θέματα αυτά διέπονται από το δίκαιο του κράτους-

[1133] Πρόταση οδηγίας του Συμβουλίου για την εναρμόνιση νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που αφορούν την εξυγίανση και εκκαθάριση των πιστωτικών ιδρυμάτων, COM(85) 788 τελικό (ΕΕ αριθ. C 356, σελ. 55-63).

[1134] Τροποποιημένη πρόταση οδηγίας του Συμβουλίου όσον αφορά την εξυγίανση και εκκαθάριση των πιστωτικών ιδρυμάτων και τα συστήματα εγγύησης των καταθέσεων, COM(88)4 τελικό (ΕΕ αριθ. C 36 της 8.2.1988, σελ. 1-22).

μέλους καταγωγής και προσδιορίζονται ενδεικτικά και όχι ως ελάχιστα προαπαιτούμενα σε ενωσιακό επίπεδο.[1135] Επίσης, βάσει του άρθρου 4 της Οδηγίας ορίζεται υποχρέωση των διοικητικών ή δικαστικών αρχών του κράτους-μέλους καταγωγής "να ενημερώνουν αμελλητί, με όλα τα μέσα, τις αρμόδιες αρχές του κράτους-μέλους υποδοχής για την απόφασή τους να κινήσουν διαδικασία εκκαθάρισης, καθώς και για τα συγκεκριμένα αποτελέσματα που θα μπορούσε να έχει αυτή η διαδικασία, ει δυνατόν πριν από την έναρξή της ή, άλλως, αμέσως μετά".

Εξαιρέσεις από την αρχή της εφαρμογής του δικαίου του κράτους-μέλους καταγωγής προβλέπονται σε συγκεκριμένες περιπτώσεις στις οποίες τα αποτελέσματα ενός μέτρου εξυγίανσης-αναδιοργάνωσης ή της έναρξης μιας διαδικασίας εκκαθάρισης περιορίζονται από τη νομοθεσία άλλου κράτους-μέλους. Στόχος των εξαιρέσεων αυτών είναι να προστατεύονται οι εργαζόμενοι που συνδέονται με σύμβαση εργασίας, να διασφαλίζονται οι συναλλαγές που αφορούν ορισμένα αγαθά και να διαφυλάσσεται το αδιάβλητο των οργανωμένων αγορών, οι οποίες λειτουργούν σύμφωνα με το δίκαιο ενός κράτους-μέλους και στις οποίες διενεργούνται συναλλαγές με αντικείμενο χρηματοοικονομικά μέσα. Ο μετριασμός κατ' αυτό τον τρόπο της αρχής του δικαίου του κράτους καταγωγής κρίνεται "αναγκαίος",[1136] ώστε να λαμβάνονται υπόψη οι συνήθως ισχύοντες κανόνες στο πλαίσιο της οικονομικής και χρηματοδοτικής δραστηριότητας των ιδρυμάτων και των υποκαταστημάτων τους σε άλλα κράτη-μέλη από το κράτος-μέλος καταγωγής. Στα κράτη-μέλη δόθηκε τριετής προθεσμία ενσωμάτωσης των διατάξεων της Οδηγίας στις εθνικές τους έννομες τάξεις, μέχρι τις 5 Μαΐου 2004 το αργότερο. Επισημαινόταν δε ότι μετά την ημερομηνία αυτή τυχόν μέτρα εξυγίανσης που είχαν ληφθεί ή διαδικασίες εκκαθάρισης που είχαν ξεκινήσει πριν από την ημερομηνία αυτή θα εξακολουθούσαν να διέπονται από το δίκαιο που ίσχυε κατά τη λήψη του μέτρου ή την έναρξη της διαδικασίας.

Στην πράξη, το αποκεντρωτικό μοντέλο εξυγίανσης των τραπεζών στην ΕΕ είχε αρνητικές συστημικές συνέπειες όταν η χρηματοπιστωτική κρίση μετεξελίχθηκε σε κρίση δημόσιου χρέους στην ευρωζώνη το 2010 και 2011. Οι ασύμμετρες δυνατότητες των κρατών-μελών να διασώσουν εθνικά τραπεζικά ιδρύματα είχαν ως αποτέλεσμα να αυξηθεί ο κίνδυνος για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στο

[1135] Σύμφωνα με το άρθρο 10, παράγραφος 2: "Το δίκαιο του κράτους-μέλους καταγωγής καθορίζει ιδίως τα εξής: α) τα περιουσιακά στοιχεία των οποίων απεκδύθη το πιστωτικό ίδρυμα και τη μεταχείριση των περιουσιακών στοιχείων τα οποία απέκτησε μετά την έναρξη της διαδικασίας εκκαθάρισης, β) τις εξουσίες του πιστωτικού ιδρύματος και τις εξουσίες του εκκαθαριστή, γ) τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες είναι παραδεκτός ένας συμψηφισμός, δ) τα αποτελέσματα της διαδικασίας εκκαθάρισης επί των υφισταμένων συμβάσεων, στις οποίες το πιστωτικό ίδρυμα είναι συμβαλλόμενο μέρος, ε) τα αποτελέσματα της διαδικασίας εκκαθάρισης επί των ατομικών διώξεων, εκτός εάν υφίσταται εκκρεμοδικία, όπως προβλέπεται στο άρθρο 32, στ) τις απαιτήσεις που πρέπει να αναγγελθούν στο παθητικό του πιστωτικού ιδρύματος και τη μεταχείριση των απαιτήσεων που προκύπτουν μετά την έναρξη της διαδικασίας εκκαθάρισης, ζ) τους κανόνες αναγγελίας, εξέλεγξης και αποδοχής των απαιτήσεων, η) τους κανόνες διανομής του προϊόντος της ρευστοποίησης των περιουσιακών στοιχείων, την κατάταξη των απαιτήσεων και τα δικαιώματα των πιστωτών οι οποίοι ικανοποιήθηκαν μερικώς, μετά την έναρξη της διαδικασίας εκκαθάρισης, δυνάμει εμπράγματου δικαιώματος ή μέσω συμψηφισμού, θ) τις προϋποθέσεις και τα αποτελέσματα της περάτωσης της διαδικασίας εκκαθάρισης, ιδίως δια πτωχευτικού συμβιβασμού, ι) τα δικαιώματα των πιστωτών μετά την περάτωση της διαδικασίας εκκαθάρισης, ια) τον καταλογισμό των εξόδων και δαπανών της διαδικασίας εκκαθάρισης, ιβ) τους κανόνες που άπτονται της ακυρότητας, ακυρωσίας και κήρυξης του ανενεργού των επιβλαβών για το σύνολο των πιστωτών δικαιοπραξιών".
[1136] Βλ. αιτιολογική σκέψη 24 της Οδηγίας 2001/24/ΕΚ.

σύνολο της ΕΕ, αφού τα προβλήματα στα εγχώρια ιδρύματα μπορούσαν να μεταδοθούν και να έχουν αντίκτυπο στο χρηματοπιστωτικό σύστημα άλλων κρατών-μελών. Ο κίνδυνος αυτός ήταν ακόμη πιο έντονος στις χώρες της ευρωζώνης που μοιράζονται ένα κοινό νόμισμα και τα χρηματοπιστωτικά συστήματα των οποίων εμφανίζουν ακόμη μεγαλύτερες αλληλεξαρτήσεις. Οι διαδοχικές διασώσεις τραπεζικών ιδρυμάτων ανά την Ευρώπη αύξησαν σημαντικά το δημόσιο χρέος και επέβαλαν ένα βαρύ τίμημα στους Ευρωπαίους φορολογούμενους.[1137] Σύμφωνα με υπολογισμούς της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, τα μέτρα κρατικής ενίσχυσης που έλαβαν τα κράτη-μέλη υπό τη μορφή ανακεφαλαιοποιήσεων και ελάφρυνσης περιουσιακών στοιχείων (asset relief) των τραπεζών τους κόστισαν 591,9 δισ. ευρώ ή 4,6% του συνολικού ΑΕΠ της ΕΕ.[1138] Οι τεράστιες πιέσεις που ασκήθηκαν από την κοινή γνώμη στις εθνικές κυβερνήσεις και ο φόβος των τελευταίων για τη μη επανεκλογή τους λόγω απώλειας ψηφοφόρων ήταν ο καταλυτικός εξωγενής παράγοντας που οδήγησε στη σύγκλιση των θέσεων των κρατών-μελών και τη συναίνεση των ισχυρότερων για τη δημιουργία ενός ενιαίου μηχανισμού εξυγίανσης που θα λειτουργεί βάσει ενός ευρωπαϊκού ταμείου εξυγίανσης, στο οποίο θα καταβάλουν εισφορές όλες οι ευρωπαϊκές τράπεζες. Η οικονομική και πολιτική συγκυρία έδωσε επομένως την ώθηση για μια πολιτική απόφαση, προκειμένου να πραγματοποιηθεί μετάβαση της ρύθμισης από την αμοιβαία αναγνώριση χωρίς πρότερη εναρμόνιση στη μερική και ελάχιστη εναρμόνιση των συστημάτων εξυγίανσης με την έγκριση της Οδηγίας 2014/59/ΕΕ δεκατρία έτη αργότερα.

(iv) Γενική αποτίμηση

Υπό ένα συνολικό πρίσμα, η Οδηγία 2001/24/ΕΚ καθιερώνει το εργαλείο της αμοιβαίας αναγνώρισης σε ένα πεδίο όπου λόγω των ουσιωδών διαφορών μεταξύ των εθνικών συστημάτων των κρατών-μελών ήταν ανέφικτη η εναρμόνιση έστω και κατ' ελάχιστον των μέτρων εξυγίανσης-αναδιοργάνωσης και των διαδικασιών εκκαθάρισης. Η αμοιβαία αναγνώριση στο πεδίο αυτό συνοδεύεται από την αρχή του δικαίου του κράτους-μέλους προέλευσης, η οποία όμως δεν είναι απόλυτη, αλλά υπόκειται σε εξαιρέσεις, καθώς θεωρήθηκε αναγκαίο να μετριαστεί. Δεδομένης της πρόσφατης εξέλιξης στο συγκεκριμένο κλάδο με την υιοθέτηση της Οδηγίας 2014/59/ΕΕ, η οποία εισάγει για πρώτη φορά κοινούς ελάχιστα εναρμονισμένους κανόνες σε επίπεδο Ένωσης για τα μέτρα εξυγίανσης τραπεζών και επενδυτικών επιχειρήσεων, μπορεί να συναχθεί το συμπέρασμα ότι η αμοιβαία αναγνώριση χρησιμοποιήθηκε σε ένα πρώτο στάδιο όπου ήταν αδύνατη η εναρμόνιση, αλλά προλείανε το έδαφος για τη σύγκλιση των κανόνων των κρατών-μελών και την υιοθέτηση δεκατρία έτη αργότερα μιας νομοθετικής πράξης ελάχιστης εναρμόνισης. Συνεπώς, η αμοιβαία αναγνώριση και η εναρμόνιση μπορεί να μη συναρθρώθηκαν εξαρχής στην ενωσιακή νομοθετική πράξη για θέματα αναδιοργάνωσης και εκκαθάρισης τραπεζών, ωστόσο δρουν συμπληρωματικά, εφόσον η ελάχιστη

[1137] Ενδεικτική είναι η φράση "international in life but national in death" που χρησιμοποιήθηκε από τον Διοικητή της Κεντρικής Τράπεζας της Αγγλίας, Mervyn King, για να περιγράψει τη διασυνοριακή δραστηριοποίηση και λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων στην παγκοσμιοποιημένη αγορά, σε αντίθεση με την έλλειψη συντονισμού των εθνικών παρεμβάσεων για τη διάσωσή τους σε περίπτωση κρίσης, βλ. Turner Review, υποσημείωση 16, σελ. 36.

[1138] Βλ. European Commission, MEMO/14/294, 15 Απριλίου 2014, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-294_el.htm [τελευταία προσπέλαση: 12/3/2015].

εναρμόνιση κατέστη δυνατή σε μια ωριμότερη φάση της διαδικασίας ολοκλήρωσης χάρη στη χρήση της αμοιβαίας αναγνώρισης σε ένα πρώτο (πιο πρώιμο) στάδιο.

6.4 Μέτρα θετικής ολοκλήρωσης στις αγορές κεφαλαίων της ΕΕ

Στην ενότητα αυτή επιδιώκεται η μελέτη πολλών και διαφορετικών νομοθετικών κειμένων, με γνώμονα την προώθηση του μοντέλου της μέγιστης εναρμόνισης, ώστε να διευκολυνθεί η χρήση του ενιαίου διαβατηρίου για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών στο σύνολο της ΕΕ. Ειδικότερα, μελετώνται νομοθετικές πράξεις κεφαλαιώδους σημασίας που συνιστούν τους πυλώνες του ενωσιακού δικαίου των κεφαλαιαγορών, για τις οποίες είχε ήδη εγκαθιδρυθεί ένα πλαίσιο ρύθμισης με βάση την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης με ελάχιστη εναρμόνιση, και στο οποίο πλέον εισάγεται η αρχή της μέγιστης εναρμόνισης για την εξάλειψη των αποκλίσεων μεταξύ των κρατών-μελών και την ομοιόμορφη εφαρμογή των ενωσιακών κανόνων. Οι πράξεις αυτές είχαν καταστεί σε ορισμένες πτυχές τους παρωχημένες από τις εξελίξεις των αγορών και τις ταχύρρυθμες καινοτομίες της τεχνολογίας, ενώ παράλληλα η χρηματοπιστωτική κρίση κατέστησε εμφανείς τις αδυναμίες τους ως προς τη ρύθμιση ολοένα πιο πολύπλοκων χρηματοπιστωτικών μέσων. Γενικότερη παραδοχή είναι ότι η ήπια ρύθμιση του τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και η περιορισμένη στο ελάχιστο διαφάνεια και εποπτεία της λειτουργίας των αγορών δεν επαρκεί για τη διασφάλιση της προστασίας των επενδυτών. Η μέθοδος της μέγιστης εναρμόνισης μειώνει στο ελάχιστο τη διακριτική ευχέρεια που έχουν στη διάθεσή τους τα κράτη-μέλη δυνάμει των ενωσιακών ρυθμίσεων. Η παροχή μεγαλύτερης ρυθμιστικής ευελιξίας, δίνοντας τη διακριτική ευχέρεια στα κράτη-μέλη να ορίσουν π.χ. πρόσθετα μέτρα ή πρόσθετες κυρώσεις σε περιπτώσεις μη συμμόρφωσης με τους ενωσιακούς κανόνες, μετριάζει το βαθμό της εναρμόνισης στην πράξη. Απώτερος στόχος του μέγιστου βαθμού εναρμόνισης είναι η καθιέρωση ενός ενιαίου πλαισίου για τους επαγγελματίες και τις επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και η διασφάλιση ισότιμων όρων ανταγωνισμού στο σύνολο της Ένωσης. Η ύπαρξη εναρμονισμένης ενωσιακής ρύθμισης δεν αποκλείει πλήρως την υιοθέτηση αυστηρότερων ρυθμίσεων από μεμονωμένα κράτη-μέλη, καθώς δίνεται περιορισμένη διακριτική ευχέρεια στα κράτη-μέλη για συγκεκριμένα στοιχεία, τα οποία προσδιορίζονται επακριβώς στις οικείες ενωσιακές πράξεις (π.χ. ποινικές κυρώσεις για σοβαρές παραβάσεις που σχετίζονται με καταχρήσεις της αγοράς κεφαλαίων από κατόχους εμπιστευτικών πληροφοριών και με χειραγώγηση της αγοράς κεφαλαίων, βλ. ενότητα 6.5.3).

Το άρθρο 114 ΣΛΕΕ προσφέρει τη νομική βάση για την έκδοση κανονισμών και οδηγιών που θεσπίζουν ενιαίες διατάξεις για την αποτελεσματική λειτουργία της εσωτερικής αγοράς. Ειδικότερα, η επιβολή κανονισμού εξασφαλίζει ότι οι ενωσιακά εναρμονισμένες απαιτήσεις θα εφαρμόζονται άμεσα στις επιχειρήσεις επενδύσεων και προωθεί ισότιμους όρους ανταγωνισμού, προλαμβάνοντας τη θέσπιση διαφορετικών εθνικών απαιτήσεων συνεπεία της μεταφοράς μιας οδηγίας στο εσωτερικό δίκαιο. Βασικό σκεπτικό είναι ότι κάθε απόκλιση σε εθνικό επίπεδο οδηγεί σε στρεβλώσεις της αγοράς και σε καταχρηστική επιλογή του ευνοϊκότερου καθεστώτος εποπτείας, εμποδίζοντας την ανάπτυξη ισότιμων όρων ανταγωνισμού. Η υιοθέτηση κανονισμού σημαίνει επίσης ταχύτερη προσαρμογή των ενωσιακών κανόνων στις εξελίξεις των αγορών, καθώς οι κανονισμοί παρέχουν τη δυνατότητα στην ΕΕ να εφαρμόζει ταχύτερα τυχόν μελλοντικές τροποποιήσεις αμέσως μετά τη θέσπισή τους.

Οι τελευταίες νομοθετικές πρωτοβουλίες βάσει του άρθρου 114 ΣΛΕΕ στον τομέα των κεφαλαιαγορών δεν αναθεωρούν μόνο υφιστάμενες πράξεις, αλλά αφορούν και εντελώς νέες θεματικές που δεν αποτελούσαν αντικείμενο ρυθμιστικής παρέμβασης, συχνά ούτε καν σε εθνικό επίπεδο, αποδείχθηκαν όμως ιδιαίτερα ευάλωτες σε συστημικό κίνδυνο εν μέσω της κρίσης, με αποτέλεσμα να προωθηθεί η προσέγγιση της εναρμόνισης για την επίτευξη μεγαλύτερης αποτελεσματικότητας και ασφάλειας δικαίου.

Το γεγονός ότι ο τραπεζικός τομέας βρέθηκε στο επίκεντρο της χρηματοπιστωτικής αναταραχής είχε ως αποτέλεσμα να τεθεί υπό μεγαλύτερη αμφισβήτηση το – ως επί το πλείστον κυρίαρχο – τραπεζοκεντρικό μοντέλο χρηματοδότησης της οικονομίας στα κράτη-μέλη της ΕΕ και να αναζητηθούν πηγές χρηματοδότησης της οικονομίας πέραν των τραπεζών. Παράλληλα, ενώ η χρηματοπιστωτική αναταραχή δημιούργησε ανησυχίες σχετικά με την υπερβολική χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση, την ασταμάτητη καινοτομία και την υπερβολική μετατροπή σε χρηματοοικονομικά μέσα (financialisation), τα οποία είναι αποσυνδεδεμένα από την πραγματική οικονομία, και τον αντίκτυπο που μπορούν να έχουν στην αποτελεσματικότητα των κεφαλαιαγορών, δεν πραγματοποιήθηκε μια στροφή μακριά από την άντληση κεφαλαίων μέσω της αγοράς (market-based financing).[1139] Αντίθετα, δόθηκε σημαντική ώθηση στις κεφαλαιαγορές και ειδικότερα στην αγορά εταιρικών ομολόγων της ΕΕ, σε μια προσπάθεια να καλυφθεί η σημαντική υστέρησή της έναντι της αντίστοιχης αγοράς των ΗΠΑ.[1140]

Υπό τις νέες αυτές συνθήκες στον απόηχο της κρίσης υιοθετήθηκε μια πληθώρα ενωσιακών νομοθετικών πράξεων για την προώθηση της αγοράς κινητών αξιών: σε πρώτη φάση την περίοδο 2009-2012, στο πλαίσιο των μεταρρυθμίσεων που προωθήθηκαν για την ενίσχυση της σταθερότητας, ακολουθώντας το έναυσμα της Ομάδας των 20 για μια νέα παγκόσμια χρηματοπιστωτική αρχιτεκτονική και, σε δεύτερη φάση την περίοδο 2012-2014, μέσα από τη δέσμη διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που προώθησε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή για την πλήρη αναμόρφωση του πλαισίου κανόνων για τις κινητές αξίες. Πολλές από τις νεότερες ενωσιακές νομοθετικές πράξεις για τις κεφαλαιαγορές αναθεωρούν ήδη ισχύουσες οδηγίες (όπως τις τέσσερις Οδηγίες Lamfalussy[1141]), εισάγοντας νεωτερικά στοιχεία και προσαρμόζοντάς τις στις σύγχρονες προκλήσεις και αναγκαιότητες. Υιοθετήθηκαν όμως και πράξεις που αντιμετωπίζουν για πρώτη φορά τα λιγότερο ρυθμιζόμενα και περισσότερο αδιαφανή τμήματα του χρηματοπιστωτικού συστήματος (π.χ. χρηματοπιστωτικά μέσα ή φορείς της αγοράς) και βελτιώνουν την οργάνωση, τη διαφάνεια και την επίβλεψη των διαφόρων επιμέρους αγορών, ιδίως όσον αφορά τα μέσα εκείνα που ως επί το πλείστον είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε εξωχρηματιστηριακές αγορές (OTC), οι οποίες δεν υπάγονταν μέχρι τότε σε κανονιστικές υποχρεώσεις και είχαν επομένως ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι

[1139] Για μια λεπτομερή ανάλυση της εξέλιξης σχετικά με το οικονομικό μοντέλο της ΕΕ στον απόηχο της κρίσης, βλ. Moloney στο Ferran-Moloney-Hill-Coffee, 2012, σελ. 111 επ.

[1140] Η διαφορά στην ανάπτυξη των δύο αυτών αγορών εταιρικών ομολόγων ήταν τόσο μεγάλη που δεν ήταν δυνατό να καλυφθεί, βλ. Moloney, 2014, σελ. 89.

[1141] Ορισμένες από τις βασικές οδηγίες του τομέα των κεφαλαιαγορών ήταν υπό αίρεση αναθεώρησης μετά από μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Παραδείγματος χάριν, το άρθρο 31 της Οδηγίας 2003/71/ΕΚ για το ενημερωτικό δελτίο προέβλεπε ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή "προβαίνει σε αξιολόγηση της εφαρμογής της παρούσας οδηγίας και υποβάλλει έκθεση στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο, συνοδευόμενη, ενδεχομένως, από προτάσεις για την αναθεώρησή της" εντός πενταετίας από την ημερομηνία έναρξης ισχύος της.

των παραδοσιακών χρηματιστηρίων. Οι πράξεις αυτές προωθήθηκαν προκειμένου να υπάρξει όσο το δυνατόν ευρύτερη κάλυψη του πεδίου των επενδυτικών υπηρεσιών που περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, τη μεσιτεία, την παροχή συμβουλών στους επενδυτές, τη διενέργεια πράξεων, τη διαχείριση επενδυτικού χαρτοφυλακίου και την αναδοχή τίτλων. Πλέον, οι οδηγίες και οι κανονισμοί της ΕΕ για τις κεφαλαιαγορές αφορούν, μεταξύ άλλων, το ενημερωτικό δελτίο, την κατάχρηση της αγοράς, τις ανοικτές πωλήσεις, τους οργανισμούς πιστοληπτικής αξιολόγησης, τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων, την αποζημίωση των επενδυτών, τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών, τους οργανισμούς συλλογικής επένδυσης σε κινητές αξίες, τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς και τη διαφάνεια. Το πεδίο εφαρμογής των ενωσιακών κανόνων επεκτάθηκε μέσα από ένα πλέγμα αυστηρών και λεπτομερών νομικών κανόνων που κρίθηκε απαραίτητο για την αντιμετώπιση αδυναμιών και κενών στη ρύθμιση της αγοράς που αποκαλύφθηκαν εν μέσω της κρίσης.

Μια γενικότερη εξέταση ως προς την εφαρμογή των υφιστάμενων ενωσιακών κανόνων μέχρι την έλευση της κρίσης οδηγούσε στις εξής διαπιστώσεις: υπήρχαν κενά στη ρύθμιση των στοιχείων του χρηματοπιστωτικού συστήματος, προβλήματα επιβολής της συμμόρφωσης με το ενωσιακό πλαίσιο κανόνων ως απόρροια της ασαφούς κατανομής εξουσιών μεταξύ του κράτους-μέλους καταγωγής και του κράτους-μέλους υποδοχής, ανασφάλεια δικαίου που προέκυπτε από την αποκλίνουσα εφαρμογή των ενωσιακών πράξεων στις εθνικές έννομες τάξεις, και διοικητικό βάρος για τους μικρότερους φορείς της αγοράς που δυσκολεύονταν να προσαρμοστούν στις υποχρεώσεις που θεσπίζονταν σε επίπεδο ΕΕ, προκειμένου να μπορέσουν να δραστηριοποιηθούν διασυνοριακά. Ένα άλλο πρόβλημα σχετιζόταν με τον αποσπασματικό χαρακτήρα των υφιστάμενων ρυθμίσεων, που αντιμετώπιζαν κατά περίπτωση συγκεκριμένες πτυχές της αγοράς, χωρίς να συνδέονται μεταξύ τους. Για το σκοπό αυτό, έγινε μια σοβαρή προσπάθεια, ώστε οι υιοθετηθείσες ρυθμίσεις να προσεγγισθούν και να ιδωθούν υπό ένα συνολικό πρίσμα. Προσαρμόστηκαν δηλαδή θεμελιώδεις διατάξεις της μιας πράξης στην άλλη, προκειμένου να διαμορφώσουν ένα συνεκτικό ρυθμιστικό πλέγμα. Η υιοθέτηση της πρόσφατης δέσμης κανόνων είναι η πρώτη προσπάθεια για τη συστηματική ενοποίηση όλων των πτυχών δικαίου της κεφαλαιαγοράς, με στόχο να θεσπιστεί ένα ενιαίο και συνεκτικό εγχειρίδιο κανόνων για τις συναλλαγές στις αγορές κεφαλαίων σε ολόκληρη την επικράτεια της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

6.5 Μέτρα θετικής ολοκλήρωσης σε παραδοσιακά πεδία ρυθμιστικής παρέμβασης

Οι βασικοί πυλώνες για το δίκαιο της κεφαλαιαγοράς που θεσπίστηκαν στο πλαίσιο του ΠΔΧΥ συνθέτουν ένα εκτενές και πυκνό πλέγμα, το οποίο έχει ήδη διέλθει από δύο διαδοχικές φάσεις ολοκλήρωσης στη διάρκεια σχεδόν δύο δεκαετιών. Η εμπειρία που αποκτήθηκε από την εφαρμογή των παλαιότερων οδηγιών που υιοθετήθηκαν μέσα από την πολυεπίπεδη διαδικασία Lamfalussy συνέβαλε στη θέσπιση πιο εκλεπτυσμένων κανόνων και στην καλύτερη οριοθέτησή τους στη δεύτερη φάση της ολοκλήρωσης. Η κρίση δημιούργησε ευνοϊκές συνθήκες για την ωρίμανση του δικαίου της κεφαλαιαγοράς, καθώς σε περιόδους ομαλότητας τα κράτη-μέλη θα αντιστέκονταν σε τόσο αποφασιστικά βήματα προς την ενοποίηση των κεφαλαιαγορών τους.

Ειδικότερα ως προς τις τέσσερις οδηγίες-πλαίσιο του τομέα των κεφαλαιαγορών (Οδηγίες Lamfalussy)[1142], αξίζει να σημειωθεί ότι οι προηγούμενες οδηγίες χρησιμοποιούσαν ως νομική τους βάση το άρθρο 95 ΣΕΚ (νυν άρθρο 114 ΣΛΕΕ), το οποίο προβλέπει την προσέγγιση των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των κρατών-μελών, είτε αποκλειστικά (Οδηγία για την κατάχρηση της αγοράς), είτε σε συνδυασμό με άλλα άρθρα της Συνθήκης: το άρθρο 44 για το δικαίωμα εγκατάστασης στην περίπτωση των Οδηγιών σχετικά με τη διαφάνεια (2003/6/ΕΚ) και το ενημερωτικό δελτίο (2003/71/ΕΚ). Συνεπώς, οι πράξεις για την αναθεώρησή τους που υιοθετήθηκαν μετά την έλευση της κρίσης δεν εισάγουν μια νέα νομική βάση χρησιμοποιώντας ως έρεισμα το άρθρο 114 ΣΛΕΕ. Εξαίρεση αποτελούσε η Οδηγία MiFID (2004/39/ΕΚ), καθώς ήταν η μόνη με νομικό έρεισμα το άρθρο 47, παράγραφος 2 για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που αφορούν την ανάληψη και την άσκηση μη μισθωτών δραστηριοτήτων. Ωστόσο, όπως θα καταδειχθεί παρακάτω καθιερώνουν για πρώτη φορά ουσιαστικά και στην πράξη την αρχή της μέγιστης εναρμόνισης σε πολλά στοιχεία του ρυθμιστικού πλαισίου για τις κινητές αξίες, με σκοπό να στηρίξουν καλύτερα την αμοιβαία αναγνώριση του "ευρωπαϊκού διαβατηρίου" για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες και να καλύψουν τις αδυναμίες του ρυθμιστικού πλαισίου που είχε θεσπιστεί τις προηγούμενες δεκαετίες με βάση την ελάχιστη εναρμόνιση των όρων αδειοδότησης και λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών φορέων.

6.5.1 Αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID II-MiFIR)

(i) Γενικό πλαίσιο και ιστορική αναδρομή

Ακρογωνιαίος λίθος της ρύθμισης των κεφαλαιαγορών στην ΕΕ είναι το πλαίσιο κανόνων για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων. Η πρώτη Οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων 2004/39/ΕΚ (Οδηγία-πλαίσιο MiFID ή MiFID I)[1143] είχε καθιερώσει το δικαίωμα ελεύθερης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών σε ολόκληρη την ΕΕ και το δικαίωμα εγκατάστασης τραπεζών και επιχειρήσεων επενδύσεων βάσει ενός ενισχυμένου "διαβατηρίου", δηλαδή της άδειας λειτουργίας από τη χώρα καταγωγής, και υπό την εποπτεία της χώρας αυτής ως προς τη συμμόρφωσή τους με οργανωτικές απαιτήσεις και απαιτήσεις γνωστοποίησης συναλλαγών, αλλά και με περιεκτικούς κανόνες για την προστασία των επενδυτών. Βάσει αυτής είχε καταργηθεί η δυνατότητα απαίτησης από τα κράτη-μέλη να πραγματοποιούνται όλες οι συναλλαγές χρηματοπιστωτικών μέσων στις επίσημες ρυθμιζόμενες αγορές (χρηματιστήρια) και καλύφθηκαν από το πεδίο εφαρμογής των ενωσιακών κανόνων για πρώτη φορά ορισμένοι εναλλακτικοί τόποι διαπραγμάτευσης. Τα εκτελεστικά μέτρα που υιοθετήθηκαν βάσει της σχετικής εξουσιοδότησης στην πρώτη Οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων σηματοδότησαν τη στροφή από τη θέσπιση

[1142] Βλ. ενότητα 5.4.2.

[1143] Η Οδηγία 2004/39/ΕΚ συνοδεύεται από μια εκτελεστική οδηγία (Οδηγία 2006/73/ΕΚ (εκτελεστική οδηγία της MiFID) της 10ης Αυγούστου 2006 για την εφαρμογή της οδηγίας 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, όσον αφορά τις οργανωτικές απαιτήσεις και τους όρους λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων, καθώς και τους ορισμούς που ισχύουν για τους σκοπούς της οδηγίας-πλαίσιο MiFID) και έναν εκτελεστικό κανονισμό, Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1287/2006 για την εφαρμογή της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ (Οδηγία-πλαίσιο MiFID) όσον αφορά τις υποχρεώσεις τήρησης αρχείων για τις επιχειρήσεις επενδύσεων, τη γνωστοποίηση συναλλαγών, τη διαφάνεια της αγοράς, την εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων προς διαπραγμάτευση, καθώς και τους ορισμούς που ισχύουν για τους σκοπούς της οδηγίας αυτής (ΕΕ L 241 της 2.9.2006, σελ. 1-44).

αρχών (που προωθήθηκε μέσα από τον προκάτοχό της, την Οδηγία 93/22/ΕΚ για τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών) στη θέσπιση κανόνων με υψηλό βαθμό λεπτομέρειας, με σκοπό την αντικατάσταση των εθνικών ρυθμιστικών πλαισίων με μια (κατά το μέγιστο) εναρμονισμένη δέσμη κανόνων σε επίπεδο ΕΕ.[1144]

Η πρώτη Οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων αναδιατυπώνεται και αντικαθίσταται[1145] εν μέρει από την Οδηγία 2014/65/ΕΕ (γνωστή και με το αγγλικό ακρωνύμιο MiFID II)[1146] και εν μέρει αντικαθίσταται από τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 600/2014 (γνωστό με το ακρωνύμιο MiFIR).[1147] Οι παραπάνω νομικές πράξεις συνθέτουν από κοινού ένα πυκνό και πολύπλοκο νομικό πλαίσιο που διέπει τις επιχειρήσεις επενδύσεων, τις ρυθμιζόμενες αγορές, τους παρόχους υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων και τις επιχειρήσεις τρίτων χωρών που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες εντός της Ένωσης. Οι δύο βασικές πράξεις (Οδηγία MiFID II και Κανονισμός MiFIR) αριθμούν συνολικά 152 άρθρα, ενώ παρέχουν ευρεία εξουσιοδότηση στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή για την υιοθέτηση εκτελεστικών πράξεων και δεσμευτικών τεχνικών προτύπων, με σκοπό τη διευθέτηση ζητημάτων για τα οποία δεν κατέστη δυνατή η επίτευξη συμφωνίας σε επίπεδο βασικής νομοθεσίας.[1148]

(ii) Νομική βάση - Στόχευση

Νομικό έρεισμα της πρώτης Οδηγίας ήταν το άρθρο 47, παράγραφος 2 ΣΕΚ και βασική επιδίωξη ήταν η ολοκλήρωση της αγοράς μέσω της διευκόλυνσης της άσκησης των θεμελιωδών ελευθεριών από τους φορείς παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Το ρυθμιστικό εργαλείο που χρησιμοποιούσε ήταν το τρίπτυχο της αμοιβαίας αναγνώρισης με έλεγχο από το κράτος καταγωγής και πρότερη εναρμόνιση. Η μορφή της εναρμόνισης που προωθήθηκε δεν ήταν επισήμως μέγιστου βαθμού, ωστόσο θεωρήθηκε ότι σηματοδότησε μια στροφή προς μια πιο διεξοδική και πιο εκτεταμένη ρυθμιστική παρέμβαση μέσω της εναρμόνισης στη συνιστώσα

[1144] Βλ. Casey & Lannoo (2006), σελ. 3.

[1145] Βάσει του άρθρου 94 της Οδηγίας 2014/65/ΕΚ, η Οδηγία 2004/39/ΕΚ, όπως τροποποιείται με Οδηγία 2006/31/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ L 114 της 27.4.2006, σελ. 60), Οδηγία 2007/44/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ L 247 της 21.9.2007, σελ. 1), Οδηγία 2008/10/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ L 76 της 19.3.2008, σελ. 33), Οδηγία 2010/78/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ L 331 της 15.12.2010, σελ. 120), καταργείται με ισχύ από τις 3 Ιανουαρίου 2017.

[1146] Οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 15ης Μαΐου 2014 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση της Οδηγίας 2002/92/ΕΚ και της Οδηγίας 2011/61/ΕΕ (ΕΕ αριθ. L 173 της 12.6.2014, σελ. 349-496).

[1147] Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 600/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 15ης Μαΐου 2014 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (ΕΕ αριθ. L 173 της 12.6.2014, σελ. 84-148).

[1148] Παραδείγματος χάριν, στο πλαίσιο των διαπραγματεύσεων για την Οδηγία 2014/65/ΕΕ δεν κατέστη δυνατό να υπερκεραστούν οι εθνικές διαφορές και να θεσπιστεί ένας πανευρωπαϊκός ορισμός για τις κινητές αξίες (transferable securities), για τις οποίες εξακολουθούν να υπάρχουν αποκλίνουσες προσεγγίσεις μεταξύ των κρατών-μελών. Αντιπροσωπευτικό των αποκλίσεων αυτών είναι το γεγονός ότι τα δικαιώματα αγοράς μετοχών θεωρούνται κινητές αξίες σε ορισμένες δικαιοδοσίες, αλλά όχι στο σύνολο της Ένωσης, κάτι που δημιουργεί δυσκολίες σε όσους εκδότες θέλουν να αναζητήσουν χρηματοδότηση σε άλλα κράτη-μέλη. Αναλυτικά, βλ. έκθεση αποτελεσμάτων των συζητήσεων στρογγυλής τραπέζης για τις αγορές κεφαλαίων του έτους 2006, διαθέσιμη στο δικτυακό τόπο της ομάδας εμπειρογνωμόνων των ευρωπαϊκών αγορών κινητών αξιών (ESME), στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/esme/minutes041206_en.pdf [τελευταία προσπέλαση: 28/7/2015].

των κεφαλαιαγορών. Στο προοίμιο της παλαιότερης Οδηγίας επισημαινόταν ως στόχευση ένας μεγαλύτερος βαθμός εναρμόνισης που θα προσφέρει στους επενδυτές υψηλό επίπεδο προστασίας, ο οποίος προωθήθηκε στην πράξη μέσα από την έκδοση κατ' εξουσιοδότηση πράξεων, ιδίως για την απαγόρευση του κανονιστικού υπερθεματισμού από τα κράτη-μέλη που προβλεπόταν στο άρθρο 4 της Οδηγίας 2006/31/ΕΚ και αποτέλεσε μείζονα αλλαγή στη ρυθμιστική προσέγγιση της Ένωσης στο εν λόγω πεδίο.

Στην αιτιολογική σκέψη 7 της Οδηγίας 2014/65/ΕΕ επισημαίνεται ότι ο κύριος στόχος και το θεματικό πεδίο της είναι η εναρμόνιση των εθνικών διατάξεων. Το ρυθμιστικό εργαλείο που επιλέγεται για να στηρίξει την αμοιβαία αναγνώριση του ευρωπαϊκού διαβατηρίου και τη διασφάλιση ίσων όρων ανταγωνισμού στην αγορά είναι η μέγιστη εναρμόνιση. Σύμφωνα με τις συστάσεις της Έκθεσης de Larosière,[1149] η ΕΕ όφειλε να μειώσει στο ελάχιστο, όπου ενδείκνυται, τη διακριτική ευχέρεια που έχουν στη διάθεσή τους τα κράτη-μέλη με βάση τις ισχύουσες Οδηγίες για το χρηματοπιστωτικό τομέα. Για την εξυπηρέτηση του στόχου της εναρμόνισης, χρησιμοποιεί την ίδια νομική βάση με την πρώτη Οδηγία MiFID: στηρίζεται στο άρθρο 53, παράγραφος 1 ΣΛΕΕ και όχι στο άρθρο 114 ΣΛΕΕ που αποτελεί το νομικό έρεισμα του Κανονισμού MiFIR (βλ. παρακάτω). Ο Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 600/2014 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων έχει ως νομική βάση το άρθρο 114 ΣΛΕΕ και εξασφαλίζει ότι οι απαιτήσεις διαφάνειας θα εφαρμόζονται άμεσα στις επιχειρήσεις επενδύσεων. Προωθεί ισότιμους όρους ανταγωνισμού μεταξύ των διαφόρων τόπων διαπραγμάτευσης, προλαμβάνοντας τη θέσπιση διαφορετικών εθνικών απαιτήσεων συνεπεία της μεταφοράς μιας οδηγίας στο εσωτερικό δίκαιο, και έτσι μειώνει την πολυπλοκότητα και το κόστος για τους συμμετέχοντες στις αγορές, ιδίως τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

(iii) Πεδίο εφαρμογής

Το υποκειμενικό πεδίο εφαρμογής καλύπτει τις επιχειρήσεις επενδύσεων, τους διαχειριστές αγοράς, τους παρόχους υπηρεσιών γνωστοποίησης δεδομένων. Έχει επίσης εξωεδαφική εφαρμογή, καθώς καλύπτει και τις επιχειρήσεις τρίτων χωρών που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες ή ασκούν επενδυτικές δραστηριότητες μέσω της εγκατάστασης υποκαταστήματος εντός της Ένωσης.[1150] Στόχος είναι κάθε οργανωμένη διαπραγμάτευση να διεξάγεται σε ρυθμιζόμενους τόπους διαπραγμάτευσης και να είναι πλήρως διαφανής, τόσο πριν όσο και μετά τη συναλλαγή. Με την έννοια των διαχειριστών αγοράς, το νέο ενωσιακό καθεστώς για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων πυκνώνει τη ρύθμιση, καθώς εξειδικεύει τη ρύθμιση των τόπων διαπραγμάτευσης. Επίσης, εισάγεται μια νέα κατηγορία τόπου διαπραγμάτευσης:[1151] ο μηχανισμός οργανωμένης διαπραγμάτευσης (ΜΟΔ) για

[1149] Συμπεράσματα του Συμβουλίου για την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής εποπτείας στην ΕΕ, αριθ. 10862/09, Ιούνιος 2009.

[1150] Βλ. πρώτη παράγραφο του άρθρου 1 της Οδηγίας 2014/65/ΕΕ. Στην αιτιολογική σκέψη 12 της Οδηγίας επισημαίνεται ότι σκοπός είναι να περιληφθούν στο πεδίο εφαρμογής της οι επιχειρήσεις των οποίων η συνήθης επιχειρηματική δραστηριότητα είναι η παροχή επενδυτικών υπηρεσιών ή/και η άσκηση επενδυτικών δραστηριοτήτων σε επαγγελματική βάση. Το πεδίο εφαρμογής της δεν θα πρέπει να καλύπτει συνεπώς πρόσωπα με άλλη επαγγελματική δραστηριότητα.

[1151] Αξίζει να επισημανθούν τα κριτήρια κατηγοριοποίησης των τόπων διαπραγμάτευσης που χρησιμοποιούνται στο ενωσιακό πλαίσιο για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων. Καταρχάς, εισάγεται μια διάκριση ως προς τη διακριτική ευχέρεια: αφενός, οι μηχανισμοί οργανωμένης διαπραγμάτευσης υπακούουν σε κανόνες που τους παρέχουν διακριτική ευχέρεια ως προς τον τρόπο εκτέλεσης μιας συναλλαγής και αφετέρου, μια ρυθμιζόμενη αγορά ή ένας διαχειριστής αγοράς ή μια

ομολογίες, δομημένα χρηματοοικονομικά προϊόντα, δικαιώματα εκπομπής ρύπων και παράγωγα, για τον οποίο οι διατάξεις του Κανονισμού εξασφαλίζουν ότι υπόκειται στη δέουσα ρύθμιση και εφαρμόζει κανόνες που δεν εισάγουν διακρίσεις όσον αφορά την πρόσβαση στο μηχανισμό. Οι διατάξεις του Κανονισμού βαίνουν πέρα από την παλαιότερη προσέγγιση με έμφαση στους τόπους διαπραγμάτευσης μετοχικών τίτλων και θεσπίζουν περιεκτικούς κανόνες που αποσκοπούν στη δημιουργία ισότιμων όρων ανταγωνισμού μεταξύ των διαφόρων τόπων που παρέχουν πολυμερείς υπηρεσίες διαπραγμάτευσης.

Το αντικειμενικό πεδίο εφαρμογής εναρμονίζεται κατά το μέγιστο, καθώς προσδιορίζονται περιεκτικά σε ειδικό κατάλογο του Παραρτήματος 1 της Οδηγίας οι επενδυτικές υπηρεσίες, δραστηριότητες και παρεπόμενες δραστηριότητες, οι οποίες χαίρουν αμοιβαίας αναγνώρισης μεταξύ των κρατών-μελών βάσει μίας και μοναδικής άδειας λειτουργίας που ισχύει στο σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης.[1152] Οι υπηρεσίες και οι δραστηριότητες που δεν περιλαμβάνονται στον κατάλογο της Οδηγίας ή δεν προσδιορίζονται στην άδεια λειτουργίας που παρέχει το κράτος-μέλος καταγωγής δεν μπορούν να διακινούνται ελεύθερα στο εσωτερικό της ΕΕ (επιτρέπεται όμως η υποβολή αίτησης επέκτασης της άδειας, προκειμένου να καλυφθούν πρόσθετες επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες).

(iv) Ανάλυση περιεχομένου

Το "ευρωπαϊκό διαβατήριο για τις επενδυτικές υπηρεσίες" βασίζεται σε εναρμονισμένους όρους για την αρχική χορήγηση άδειας και ενιαίες απαιτήσεις οργάνωσης και επαγγελματικής συμπεριφοράς που επιβάλλονται στις επιχειρήσεις επενδύσεων. Προβλέπεται επίσης εναρμόνιση των κανόνων άσκησης των δραστηριοτήτων, συμπεριλαμβανομένων των κανόνων για τη σύγκρουση συμφερόντων, και των απαιτήσεων γνωστοποίησης συναλλαγών, στο πλαίσιο της λειτουργίας ρυθμιζόμενων αγορών από διαχειριστές αγοράς. Οι εξαιρέσεις προσδιορίζονται με σαφήνεια και ορίζονται επακριβώς επίσης οι εξουσίες των αρμόδιων αρχών, οι κυρώσεις και οι κανόνες που εφαρμόζονται σε επιχειρήσεις τρίτων χωρών που λειτουργούν μέσω υποκαταστήματος.

Σκοπός της παρέκκλισης από την αρχή της ελάχιστης εναρμόνισης που είχε αποτελέσει το κυρίαρχο παράδειγμα στο χρηματοπιστωτικό τομέα είναι η αντιμετώπιση του κανονιστικού υπερθεματισμού (gold-plating) και της "υπεραντιστοιχίας" (super-equivalence), συνήθεις πρακτικές για την εισαγωγή αυστηρότερων ρυθμίσεων από τις ελάχιστα απαιτούμενες που μπορούν να δημιουργήσουν συνθήκες αθέμιτου ανταγωνισμού στο εσωτερικό της Κοινότητας. Βασικό σκεπτικό είναι ότι "διαφορετικά επίπεδα προστασίας των επενδυτών μεταξύ

επιχείρηση επενδύσεων που διαχειρίζεται έναν πολυμερή μηχανισμό διαπραγμάτευσης διέπονται από κανόνες που δεν αφήνουν καμία διακριτική ευχέρεια δεδομένου ότι οι συναλλαγές εκτελούνται σύμφωνα με προκαθορισμένους κανόνες. Επίσης, διαχωρίζονται αφενός οι αγορές και αφετέρου οι επενδυτικές υπηρεσίες που παρέχονται από αδειοδοτημένες επενδυτικές επιχειρήσεις, δηλαδή πολυμερείς μηχανισμούς διαπραγμάτευσης, μηχανισμούς οργανωμένης διαπραγμάτευσης και συστηματικούς εσωτερικοποιητές. Και στα τρία βασικά είδη τόπων διαπραγμάτευσης, ο διαχειριστής του χώρου συναλλαγών είναι ουδέτερος. Βλ. Πρόταση Κανονισμού COM(2011) 682 τελικό, σελ. 8.

[1152] "Η άδεια λειτουργίας ισχύει σε όλη την Ένωση και επιτρέπει στην επιχείρηση επενδύσεων να παρέχει τις υπηρεσίες και να ασκεί τις δραστηριότητες για τις οποίες έχει λάβει άδεια, σε όλη την Ένωση, είτε ασκώντας το δικαίωμα εγκατάστασης, μεταξύ άλλων και υποκαταστήματος, είτε μέσω της ελευθερίας παροχής υπηρεσιών" (άρθρο 6, παράγραφος 3).

των κρατών-μελών θα επέφεραν κατακερματισμό των αγορών, θα υπέσκαπταν τη ρευστότητα και την αποτελεσματικότητά τους και θα οδηγούσαν σε επιβλαβή καταχρηστική επιλογή του ευνοϊκότερου καθεστώτος εποπτείας" (εποπτικό αρμπιτράζ).[1153]

Η δεύτερη Οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (Οδηγία 2014/65/ΕΕ) εξειδικεύει τους κανόνες του υφιστάμενου ενωσιακού καθεστώτος με ιδιαίτερα τεχνικές και λεπτομερείς διατάξεις και συνοδεύεται από έναν άμεσα εκτελεστό Κανονισμό,[1154] ώστε να διασφαλιστεί ότι "οι επιχειρήσεις επενδύσεων σε μεγάλο βαθμό ακολουθούν τους ίδιους κανόνες σε όλες τις αγορές της ΕΕ, ως αποτέλεσμα της ύπαρξης ενιαίου νομικού πλαισίου, το οποίο θα αυξήσει την ασφάλεια δικαίου και θα διευκολύνει σημαντικά τις εργασίες των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε διάφορες δικαιοδοσίες".[1155]

Το καθεστώς που καθιερώνεται για τη διασυνοριακή δραστηριοποίηση των επενδυτικών εταιριών αποτελεί ένα ενιαίο εγχειρίδιο κανόνων (single rulebook) τεράστιου βεληνεκούς και μεγάλης πολυπλοκότητας, που θεσπίζει τις απαιτήσεις οι οποίες ισχύουν για τις επιχειρήσεις επενδύσεων, τις ρυθμιζόμενες αγορές και τους διαχειριστές αγοράς, τους παρόχους υπηρεσιών γνωστοποίησης δεδομένων και τις επιχειρήσεις τρίτων χωρών που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες ή διενεργούν επενδυτικές δραστηριότητες εντός της Ένωσης. Πιο συγκεκριμένα, προσδιορίζει με μεγαλύτερη σαφήνεια τους όρους για: τη χορήγηση άδειας για την άσκηση επιχειρηματικής δραστηριότητας, τους όρους λειτουργίας για τις επιχειρήσεις επενδύσεων, την απόκτηση ειδικής συμμετοχής, την άσκηση της ελευθερίας εγκατάστασης και της ελευθερίας παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών ή δραστηριοτήτων από επιχειρήσεις τρίτων χωρών μέσω της εγκατάστασης υποκαταστήματος, τη χορήγηση άδειας λειτουργίας και τη λειτουργία ρυθμιζόμενων αγορών, τη χορήγηση άδειας λειτουργίας και τις εξουσίες των εποπτικών αρχών των κρατών-μελών καταγωγής και υποδοχής και το καθεστώς επιβολής κυρώσεων.

Είναι προφανές ότι υπό την καταλυτική επίδραση της κρίσης, οι κανόνες σχεδιάστηκαν εκ νέου με αποτέλεσμα τη σημαντική πύκνωση της ρύθμισης και την ενίσχυση του βαθμού της εναρμόνισης. Το κείμενο των πράξεων βασικής νομοθεσίας δεν περιορίζεται στο σχηματισμό ενός πλαισίου αρχών όπως στο παρελθόν, αλλά περιέχει υψηλού επιπέδου και μεγάλης λεπτομέρειας κανόνες για ειδικά ζητήματα ουσίας, οριοθετώντας με πολύ μεγαλύτερη σαφήνεια το πεδίο εφαρμογής του ενιαίου διαβατηρίου για τις επενδυτικές υπηρεσίες.

Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στην αποφυγή ρυθμιστικού αρμπιτράζ μεταξύ των κρατών-μελών στο προοίμιο της Οδηγίας 2014/65/ΕΕ.[1156] Η εγκαθίδρυση ενιαίων, ενωσιακών

[1153] Βλ. Πρόταση Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και για την τροποποίηση του κανονισμού [EMIR] για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών, COM(2011) 652 τελικό, ενότητα 3.2, σελ. 7.

[1154] Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 600/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 15ης Μαΐου 2014 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (ΕΕ αριθ. L 173 της 12.6.2014, σελ. 84-148).

[1155] COM(2011) 652 τελικό, ενότητα 3.1, σελ. 6.

[1156] Στην αιτιολογική σκέψη 46 (όπως και στην αιτ. σκέψη 22 της πρώτης Οδηγίας MiFID) ορίζεται ότι "οι αρχές της αμοιβαίας αναγνώρισης και της εποπτείας από το κράτος-μέλος καταγωγής απαιτούν οι

κανόνων για τον ορισμό του κράτους-μέλους καταγωγής των επενδυτικών επιχειρήσεων συμβάλλει σημαντικά στην εξουδετέρωση του φαινομένου του "forum shopping"[1157] και της πιθανότητας τα κράτη-μέλη να έχουν μια καταστατική έδρα που στην ουσία είναι απλά μια ταχυδρομική θυρίδα, ενώ ασκούν στην πράξη τις δραστηριότητές τους σε διαφορετικό κράτος-μέλος από αυτό της καταστατικής τους έδρας.[1158] Η Οδηγία θεσπίζει τρία πολύ συγκεκριμένα κριτήρια με τα οποία ορίζεται το κράτος-μέλος καταγωγής μιας επιχείρησης επενδύσεων: α) για φυσικό πρόσωπο, το κράτος-μέλος στο οποίο βρίσκονται τα κεντρικά γραφεία, β) για νομικό πρόσωπο, το κράτος-μέλος στο οποίο βρίσκεται η καταστατική έδρα, γ) εάν η επιχείρηση επενδύσεων δεν έχει, βάσει της εθνικής της νομοθεσίας, καταστατική έδρα, το κράτος-μέλος στο οποίο βρίσκονται τα κεντρικά της γραφεία.[1159]

Ο βαθμός της εναρμόνισης αντανακλάται στη διάταξη που ορίζει ότι η άδεια λειτουργίας προσδιορίζει τις επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες που επιτρέπεται να παρέχει η επιχείρηση επενδύσεων. Η άδεια λειτουργίας μπορεί να καλύπτει μία ή περισσότερες από τις παρεπόμενες υπηρεσίες που απαριθμούνται στο τμήμα Β του Παραρτήματος Ι, αλλά σε καμία περίπτωση δεν χορηγείται άδεια μόνο για την παροχή παρεπόμενων υπηρεσιών.[1160] Επίσης, όσες υπηρεσίες εξαιρούνται από το ενιαίο διαβατήριο ορίζονται εξαντλητικά στο άρθρο 2 της Οδηγίας, ενώ προβλέπονται και προαιρετικές εξαιρέσεις που μπορούν να επιβληθούν από το κράτος-μέλος καταγωγής υπό ορισμένες προϋποθέσεις (άρθρο 3).

Όσον αφορά την κατανομή των αρμοδιοτήτων, κυρίαρχο ρόλο διαδραματίζει η αρμόδια αρχή του κράτους-μέλους καταγωγής ως προς την αδειοδότηση, τον έλεγχο των όρων λειτουργίας και την εποπτεία της συμμόρφωσης των επαγγελματιών και εταιριών επενδύσεων. Πιο συγκεκριμένα, ενισχύεται ο έλεγχος και η εποπτεία της συμμόρφωσης των παραγόντων της αγοράς με τις ενωσιακές διατάξεις από το κράτος-μέλος καταγωγής (home country control) που είχε θεσπιστεί ήδη με την Οδηγία για τις επενδυτικές υπηρεσίες του 1993, αλλά μετριαζόταν από ποικίλους περιορισμούς.[1161] Ειδικότερα, το άρθρο 21, πρώτη παράγραφος προβλέπει την τακτική επανεξέταση των όρων χορήγησης της αρχικής άδειας από το κράτος που την εκδίδει,[1162] και στο άρθρο 16, παράγραφος 1 τον έλεγχο από το κράτος καταγωγής της συμμόρφωσης των επενδυτικών επιχειρήσεων με τις οργανωτικές απαιτήσεις που ορίζονται σύμφωνα με την Οδηγία. Αντιθέτως, η εποπτεία των όρων λειτουργίας των

αρμόδιες αρχές των κρατών-μελών να μην χορηγούν ή να ανακαλούν την άδεια λειτουργίας εάν παράγοντες όπως το περιεχόμενο του προγράμματος δραστηριοτήτων, η γεωγραφική κατανομή ή το είδος των πραγματικά ασκούμενων δραστηριοτήτων καταδεικνύουν σαφώς ότι επιχείρηση επενδύσεων έχει επιλέξει το νομικό σύστημα κράτους-μέλους με μόνο σκοπό να αποφύγει τη συμμόρφωση προς αυστηρότερες αρχές ισχύουσες σε άλλο κράτος-μέλος στην επικράτεια του οποίου προτίθεται να ασκήσει ή ασκεί πραγματικά το μεγαλύτερο μέρος των δραστηριοτήτων της".

[1157] Το φαινόμενο αυτό είχε διευκολυνθεί από τον ελάχιστο χαρακτήρα της εναρμόνισης υπό την Οδηγία για τις επενδυτικές υπηρεσίες του 1993 και των ιδιαίτερα ευρέων ορισμών της που δεν οριοθετούσαν επακριβώς τις αρμοδιότητες των κρατών-μελών καταγωγής και υποδοχής.

[1158] Moloney, 2014, σελ. 356.

[1159] Βλ. άρθρο 4, παράγραφος 1, στοιχείο 55.

[1160] Στην τέταρτη παράγραφο του άρθρου 2 προβλέπεται ότι η ESMA καταρτίζει σχέδια ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων προκειμένου να προσδιορίσει, για τους σκοπούς της παραγράφου 1 στοιχείο ι), τα κριτήρια βάσει των οποίων μια δραστηριότητα θεωρείται παρεπόμενη της κύριας επιχειρηματικής δραστηριότητας σε επίπεδο ομίλου.

[1161] Andenas, 2008, σελ. 18. Βλ. επίσης Lannoo & Levin, 2004, σελ. 12.

[1162] "Τα κράτη-μέλη απαιτούν από τις επιχειρήσεις επενδύσεων που έχουν άδεια λειτουργίας στο έδαφός τους να συμμορφώνονται διαρκώς με τους όρους που τίθενται στο κεφάλαιο Ι για τη χορήγηση της αρχικής άδειας".

επενδυτικών επιχειρήσεων ανατίθεται εν γένει στις αρμόδιες εθνικές αρχές, και όχι μόνο στις αρμόδιες αρχές του κράτους καταγωγής. Αναφορικά με τα υποκαταστήματα των επενδυτικών επιχειρήσεων στην ΕΕ, η Οδηγία 2014/65/ΕΕ ακολουθεί την κατανομή των αρμοδιοτήτων της πρώτης Οδηγίας 2004/39/ΕΚ, αναθέτοντας στο κράτος όπου βρίσκεται το υποκατάστημα τον έλεγχο της συμμόρφωσης των υπηρεσιών που παρέχει το υποκατάστημα εντός του εδάφους του με τους κανόνες επαγγελματικής συμπεριφοράς (άρθρα 24-25) και τις υποχρεώσεις βέλτιστης εκτέλεσης/χειρισμού εντολών πελατών (άρθρα 27-28). Η αρμόδια αρχή του κράτους-μέλους καταγωγής της επιχείρησης επενδύσεων μπορεί, αφού ενημερώσει την αρμόδια αρχή του κράτους-μέλους υποδοχής, να προβαίνει σε επιτόπιους ελέγχους στο υποκατάστημά της. Η παρέκκλιση από την κυριαρχία του κράτους-μέλους καταγωγής στο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο για τις επενδυτικές υπηρεσίες στην περίπτωση των υποκαταστημάτων εξηγείται από την εγγύτητα της αρμόδιας αρχής του κράτους υποδοχής στις δραστηριότητες του υποκαταστήματος και συνεπώς την καλύτερη θέση στην οποία βρίσκεται για να εντοπίσει και να παρέμβει σε περιπτώσεις παραβίασης των ενωσιακών κανόνων επαγγελματικής συμπεριφοράς κατά τη λειτουργία του υποκαταστήματος.[1163]

Η αμοιβαία αναγνώριση παραμένει στον πυρήνα της άσκησης του δικαιώματος της ελεύθερης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων,[1164] για το οποίο απαγορεύεται ρητά στα κράτη-μέλη να επιβάλλουν επιπρόσθετες απαιτήσεις στις επιχειρήσεις επενδύσεων ή στα πιστωτικά ιδρύματα. Το δικαίωμα εγκατάστασης μέσω υποκαταστήματος ή μέσω συνδεδεμένου αντιπροσώπου εγκατεστημένου σε κράτος-μέλος άλλο του κράτους-μέλους καταγωγής είναι σαφώς περιορισμένο,[1165] δεδομένου ότι προβλέπονται ορισμένες εξαιρέσεις για τη δυνατότητα ανάκλησης της άδειας από το κράτος καταγωγής, οι οποίες ορίζονται στο άρθρο 8 της Οδηγίας.

Είναι ιδιαίτερα ενδιαφέρον το γεγονός ότι το "ενιαίο διαβατήριο" για τις επενδυτικές υπηρεσίες επεκτείνεται και στους χρηματοπιστωτικούς φορείς από τρίτες χώρες.[1166] Η νέα Οδηγία MiFID θεσπίζει κανόνα "αυστηρής ισοδυναμίας" (strict equivalence) για την εξωεδαφική εφαρμογή της και εναρμονίζει τα κατακερματισμένα εθνικά πλαίσια που διέπουν την πρόσβαση φορέων από τρίτες χώρες στην ενιαία αγορά της ΕΕ. Υπό την προϋπόθεση ότι το ρυθμιστικό πλαίσιο και οι κανόνες εποπτείας σε μια τρίτη χώρα κρίνονται ισοδύναμοι με αυτούς που ισχύουν στην ΕΕ, οι συντελεστές της

[1163] Βλ. Έκθεση CESR/07-337 "The passport under MiFID", διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.esma.europa.eu/system/files/07_337.pdf [τελευταία προσπέλαση: 12/3/2015].

[1164] Στην πρώτη παράγραφο του άρθρου 34 ορίζεται ότι: "Τα κράτη-μέλη εξασφαλίζουν ότι κάθε επιχείρηση επενδύσεων που έχει λάβει άδεια λειτουργίας και εποπτεύεται από την αρμόδια αρχή άλλου κράτους-μέλους σύμφωνα με την παρούσα οδηγία, ή, προκειμένου περί πιστωτικών ιδρυμάτων, σύμφωνα με την Οδηγία 2013/36/ΕΕ, μπορεί να παρέχει ελεύθερα επενδυτικές υπηρεσίες και/ή να ασκεί επενδυτικές δραστηριότητες καθώς και να παρέχει παρεπόμενες υπηρεσίες στο έδαφός τους, υπό τον όρο ότι αυτές οι υπηρεσίες και δραστηριότητες καλύπτονται από την άδεια λειτουργίας της. Η παροχή παρεπόμενων υπηρεσιών επιτρέπεται μόνο σε συνδυασμό με επενδυτική υπηρεσία ή/και δραστηριότητα".

[1165] Το άρθρο 35, παράγραφος 1, δεύτερο εδάφιο προβλέπει ότι: "Τα κράτη-μέλη δεν επιβάλλουν επιπρόσθετες απαιτήσεις, εκτός από όσες επιτρέπονται σύμφωνα με την παράγραφο 8, στην οργάνωση και τη λειτουργία των υποκαταστημάτων για τα θέματα που καλύπτονται από την [οδηγία 2014/65/ΕΕ]".

[1166] Η σύνδεση της πρόσβασης τρίτων χωρών στην ενιαία αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών βάσει μιας επαχθούς και υποχρεωτικής ισοδυναμίας θεωρείται ως μια προσπάθεια της ΕΕ να επιβάλει τη ρυθμιστική της πολιτική διεθνώς, ώστε να αναγκάσει τις τρίτες χώρες να εκπονούν κανόνες που αντανακλούν τις ενωσιακές απαιτήσεις, προκειμένου να διασφαλίζουν την πρόσβαση στις αγορές της ΕΕ. Βλ. Moloney, 2014, σελ. 37.

αγοράς της τρίτης χώρας τυγχάνουν ίσης μεταχείρισης με τους φορείς της ΕΕ. Αυτή η προσέγγιση της ισοδυναμίας διασφαλίζει ότι ισχύει μόνο ο κανόνας εποπτείας της χώρας καταγωγής και αποφεύγει την επιβολή διπλού βάρους (dual burden) στους φορείς της αγοράς που θα ήταν επιζήμια για τους ίδιους και θα δυσχέραινε το εποπτικό έργο.[1167]

Η νέα Οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων επιφυλάσσει ορισμένη ευελιξία στα κράτη-μέλη ως προς την εφαρμογή των διατάξεών της. Όσον αφορά τη δυνατότητα των κρατών-μελών να επιβάλλουν πρόσθετες απαιτήσεις πέραν όσων ορίζονται στους ενωσιακούς κανόνες, προβλέπονται ρητά οι όροι και οι διαδικασίες με τις οποίες πρέπει να συμμορφώνονται τα κράτη-μέλη όταν σκοπεύουν να επιβάλουν πρόσθετες απαιτήσεις για τη διαφύλαξη των περιουσιακών στοιχείων των πελατών τους.[1168] Κατ' ελάχιστον εναρμονίζονται οι διοικητικές κυρώσεις (πρόστιμα) με τον προσδιορισμό ενός ελάχιστου ποσού σε ευρώ, ενώ επιτρέπεται στα κράτη-μέλη να επιβάλουν άλλα είδη κυρώσεων (π.χ. ποινικές κυρώσεις) πέραν των όσων προβλέπονται σε περίπτωση παράβασης των διατάξεών της.[1169]

Το ζεύγος Οδηγίας-Κανονισμού[1170] για τις χρηματοπιστωτικές αγορές, σε συνδυασμό με το νέο πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζικών ιδρυμάτων και επενδυτικών επιχειρήσεων, που συνίσταται και αυτό σε ένα ζεύγος Οδηγίας-Κανονισμού,[1171] αποτελούν τον πυρήνα του ενωσιακού χρηματοπιστωτικού δικαίου, καθώς θεσπίζουν ένα σύνολο απόλυτα εναρμονισμένων κανόνων για την παροχή υπηρεσιών από πιστωτικά ιδρύματα και επενδυτικές επιχειρήσεις στο σύνολο της ΕΕ. Η Οδηγία και ο Κανονισμός για τις απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας συμπληρώνουν τους κανόνες για το "ευρωπαϊκό διαβατήριο" των επενδυτικών υπηρεσιών, καθώς στις διατάξεις τους υπόκεινται οι επενδυτικές υπηρεσίες που

[1167] Βλ. ομιλία Ευρωπαίου Επιτρόπου αρμόδιου για την Εσωτερική Αγορά και τις Υπηρεσίες Michel Barnier στις 29 Μαρτίου 2012 με τίτλο "Financial regulation: how to achieve global convergence", SPEECH/12/246, σελ. 4, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-12-246_en.htm?locale=en [τελευταία προσπέλαση: 2/4/2015].

[1168]Βάσει του άρθρου 16 και του άρθρου 24 της Οδηγίας 2014/65/ΕΕ, τα κράτη-μέλη μπορούν, σε εξαιρετικές περιπτώσεις, να επιβάλλουν πρόσθετες απαιτήσεις σε επιχειρήσεις επενδύσεων όσον αφορά τη διαφύλαξη των περιουσιακών στοιχείων των πελατών τους και την επαγγελματική τους συμπεριφορά, […] οι οποίες πρέπει να μπορούν να αιτιολογηθούν αντικειμενικά και να είναι αναλογικές, με στόχο να αντιμετωπίζονται συγκεκριμένοι κίνδυνοι για την προστασία των επενδυτών ή για την ακεραιότητα της αγοράς, οι οποίοι είναι ιδιαίτερα σημαντικοί υπό τις περιστάσεις που δημιουργεί η δομή της αγοράς στο συγκεκριμένο κράτος-μέλος".

[1169] Είναι προφανής η δυσκολία εναρμόνισης των κυρώσεων για παραβάσεις της Οδηγίας ή του Κανονισμού για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, λαμβάνοντας υπόψη τις τεράστιες διαφορές που υπάρχουν μεταξύ των διοικητικών και ποινικών κυρώσεων που προβλέπονται στις έννομες τάξεις των 28 κρατών-μελών.

[1170] Η τακτική της έκδοσης ενός ζεύγους Οδηγίας-Κανονισμού χρησιμοποιήθηκε εκτενώς στο πλαίσιο των μεταρρυθμίσεων για το χρηματοπιστωτικό σύστημα μετά την κρίση, όπως π.χ. στην περίπτωση του πλαισίου κεφαλαιακής επάρκειας (βλ. ενότητα 6.5.6) και των κανόνων σχετικά με την κατάχρηση της αγοράς (βλ. ενότητα 6.5.3).

[1171] Οδηγία 2013/36/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 26ης Ιουνίου 2013 σχετικά με την πρόσβαση στη δραστηριότητα πιστωτικών ιδρυμάτων και την προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων, για την τροποποίηση της οδηγίας 2002/87/ΕΚ και για την κατάργηση των οδηγιών 2006/48/ΕΚ και 2006/49/ΕΚ (ΕΕ αριθ. L 176 της 27.6.2013, σελ. 338-436) και Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 26ης Ιουνίου 2013, σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων και την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (ΕΕ αριθ. L 176 της 27.6.2013, σελ. 1-337).

παρέχονται από πιστωτικά ιδρύματα, οι οποίες εξαιρούνται από το πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων.

Η υιοθέτηση ενός άμεσα εκτελεστού Κανονισμού συνιστά ρυθμιστική τομή σε σύγκριση με το προηγούμενο ρυθμιστικό καθεστώς. Κρίθηκε αναγκαία η εισαγωγή κανόνων που θα ήταν σε θέση να διασφαλίσουν την ομοιόμορφη εφαρμογή των ενιαίων απαιτήσεων σχετικά με τη διαφάνεια των συναλλαγών στις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων από όλα τα κράτη-μέλη χωρίς εξαιρέσεις.[1172] Η ενίσχυση της διαφάνειας συγκαταλέγεται στις κοινές αρχές για την ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, όπως επιβεβαιώθηκε με τη δήλωση των ηγετών της Ομάδας G20 στο Λονδίνο στις 2 Απριλίου 2009. Για να ενισχυθεί η διαφάνεια και να βελτιωθεί η λειτουργία της ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών μέσων, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προώθησε την εφαρμογή ενός νέου πλαισίου που θα καθιέρωνε ενιαίες απαιτήσεις για τη διαφάνεια των συναλλαγών στις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και περιεκτικούς κανόνες για ένα ευρύ φάσμα χρηματοπιστωτικών μέσων. Η έκδοση κανονισμού που εξασφαλίζει την άμεση ισχύ κρίθηκε ως η καταλληλότερη λύση για την ενίσχυση της εμπιστοσύνης στη διαφάνεια των αγορών σε ολόκληρη την Ένωση, τη μείωση της πολυπλοκότητας των ρυθμίσεων και του κόστους συμμόρφωσης των επιχειρήσεων επενδύσεων, ιδίως για τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που λειτουργούν σε διασυνοριακή βάση, την εξάλειψη των στρεβλώσεων του ανταγωνισμού και την εξασφάλιση ενιαίων συνθηκών. Το πεδίο των κανόνων διαφάνειας διευρύνεται στις αγορές ομολόγων και παραγώγων, στα δομημένα χρηματοοικονομικά προϊόντα που είναι εισηγμένα προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και τα δικαιώματα εκπομπών ρύπων, μέσα από ένα προσεκτικά "βαθμονομημένο" καθεστώς, το οποίο λαμβάνει υπόψη τις ιδιαιτερότητες κάθε κατηγορίας περιουσιακών στοιχείων και κάθε τύπου παραγώγων προϊόντων, τα συμφέροντα των επενδυτών και των εκδοτών, καθώς και τη ρευστότητα της αγοράς. Βαθμονόμηση των απαιτήσεων διαφάνειας προβλέπεται και ανάλογα με το είδος διαπραγμάτευσης, συμπεριλαμβανομένων του βιβλίου εντολών και συστημάτων βάσει ζευγών εντολών. Για τις μετοχές και τα παρεμφερή χρηματοπιστωτικά μέσα καθιερώνεται ελάχιστο μέγεθος εντολής και απαίτηση ύπαρξης ζεύγους εντολών.

Επισημαίνεται ότι η διεύρυνση του πεδίου εφαρμογής των κανόνων διαφάνειας για τις συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα συνάδει με την αντίστοιχη επέκταση της περιμέτρου των ενωσιακών κανόνων για την κατάχρηση της αγοράς. Επίσης, με σκοπό η όλη δέσμη κανονιστικών διατάξεων για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων να εφαρμοστεί την ίδια χρονική στιγμή, θεωρήθηκε αναγκαία η αναβολή της εφαρμογής των απαιτήσεων του Κανονισμού για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, προκειμένου να ευθυγραμμιστεί με την εφαρμογή των κανόνων της αναδιατυπωμένης Οδηγίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων.[1173]

(v) Γενική αποτίμηση

Υπό ένα συνολικό πρίσμα, το νέο ενωσιακό πλαίσιο για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων οδηγεί σε πύκνωση της ρύθμισης σχετικά με τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, καθώς ενισχύει το υφιστάμενο ενιαίο διαβατήριο με

[1172] Ο Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 600/2014 ελαχιστοποιεί, αλλά δεν εξαλείφει πλήρως, τις εξαιρέσεις από την προσυναλλακτική διαφάνεια και προβλέπει σε πολύ συγκεκριμένες περιπτώσεις προσαρμογές των απαιτήσεων ως προς τη χρονική μετάθεση της γνωστοποίησης συναλλαγών.
[1173] Βλ. αιτιολογική σκέψη 53 Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 600/2014.

λεπτομερείς κανόνες και επεκτείνει την περίμετρό τους σε μεγάλο φάσμα χρηματοπιστωτικών μέσων και τόπων διαπραγμάτευσης. Έχει χαρακτηριστεί ως λιγότερο ριζική μεταρρύθμιση σε σύγκριση με άλλες ενωσιακές πράξεις για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες που υιοθετήθηκαν στον απόηχο της κρίσης.[1174] Ωστόσο, στοχεύει σε ένα μέγιστο βαθμό εναρμόνισης στην πράξη μέσα από τη θέσπιση πρόσθετων και πιο λεπτομερών κανόνων για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών στο σύνολο της ΕΕ. Καταρχάς, προβλέπει μια σαφή κατανομή των αρμοδιοτήτων μεταξύ του κράτους-μέλους καταγωγής και του κράτους-μέλους υποδοχής σχετικά με τον έλεγχο και την εποπτεία των επενδυτικών υπηρεσιών που παρέχονται διασυνοριακά. Επίσης, μέσα από τη θέσπιση σαφών ορισμών οριοθετεί με ακρίβεια το πεδίο εφαρμογής της αμοιβαίας αναγνώρισης του "ενιαίου διαβατηρίου" για τις επενδυτικές υπηρεσίες. Τέλος, ελαχιστοποιεί τις περιπτώσεις κανονιστικού υπερθεματισμού, δεδομένου ότι επιτρέπει τη θέσπιση πρόσθετων προϋποθέσεων από τα κράτη-μέλη "μόνο σε ορισμένες καθορισμένες περιπτώσεις"[1175] και υπό προϋποθέσεις που προσδιορίζονται επακριβώς, κάτι που καταδεικνύει το μέγιστο βαθμό της εναρμόνισης που επιτυγχάνεται μέσα από τις υιοθετηθείσες ενωσιακές διατάξεις.

6.5.2 Ενημερωτικό δελτίο

Το ενωσιακό πλαίσιο κανόνων που διέπει το ενημερωτικό δελτίο για την εισαγωγή τίτλων προς διαπραγμάτευση, με σκοπό την άντληση χρηματοδότησης από την πρωτογενή αγορά κεφαλαίων, θεσπίζει ένα πυκνό πλέγμα από ιδιαίτερα τεχνικούς κανόνες που καλύπτουν πολλά επίπεδα.[1176] Θεμέλιο αυτού του πλαισίου εξακολουθεί να είναι η Οδηγία 2003/71/ΕΚ, που υιοθετήθηκε στο πλαίσιο του ΠΔΧΥ και διευρύνθηκε σημαντικά με την υιοθέτηση ενός κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής το 2004.[1177] Η Οδηγία 2010/73/ΕΕ[1178] τροποποιεί τις διατάξεις της Οδηγίας 2003/71/ΕΚ ως προς τις τεχνικές της λεπτομέρειες, η οποία ορίζει ως σκοπό της την "εναρμόνιση των απαιτήσεων κατάρτισης, έγκρισης και διανομής του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά που βρίσκεται ή λειτουργεί σε κράτος-μέλος" (άρθρο 1). Οι τροποποιήσεις δεν

[1174] Moloney, 2014, σελ. 339.

[1175] Βλ. αιτιολογική σκέψη 14 Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 600/2014.

[1176] Το πλαίσιο αυτό αποτελείται από την Οδηγία 2010/73/ΕΕ για το ενημερωτικό δελτίο που τροποποιεί την Οδηγία 2003/71/ΕΚ, τις εκτελεστικές οδηγίες και κανονισμούς και το υπό διαμόρφωση ενιαίο εγχειρίδιο τεχνικών προτύπων, καθώς επίσης από τις συστάσεις και τις κατευθυντήριες γραμμές της ESMA για τη συνεπή εφαρμογή των Εκτελεστικών Κανονισμών και τις ερωτήσεις και απαντήσεις σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που ενημερώνονται τακτικά (η 22η εκδοχή των ερωτήσεων-απαντήσεων εκδόθηκε στις 22 Οκτωβρίου 2014). Ο κατάλογος με τις ισχύουσες πράξεις/πρότυπα είναι διαθέσιμος στο δικτυακό τόπο της ESMA, στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.esma.europa.eu/page/prospectus [τελευταία προσπέλαση: 12/3/2015].

[1177] Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 809/2004 της Επιτροπής της 29ης Απριλίου 2004 για την εφαρμογή της οδηγίας 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στα ενημερωτικά δελτία, τη μορφή των ενημερωτικών δελτίων, την ενσωμάτωση πληροφοριών μέσω παραπομπής, τη δημοσίευση των ενημερωτικών δελτίων και τη διάδοση των σχετικών διαφημίσεων (ΕΕ αριθ. L 149 της 30.4.2004, σελ. 1-152).

[1178] Οδηγία 2010/73/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 24ης Νοεμβρίου 2010 για την τροποποίηση των Οδηγιών 2003/71/ΕΚ σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση και 2004/109/ΕΚ για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες (ΕΕ αριθ. L 327 της 11.12.2010, σελ. 1-12).

αφορούν μόνο τη μορφή και το περιεχόμενο των ενημερωτικών δελτίων, αλλά και τις απαιτήσεις γνωστοποίησης για συγκεκριμένες κατηγορίες μετοχών,[1179] ενώ εισάγεται παράλληλα η υποχρέωση ενός περιληπτικού σημειώματος, που να παρέχει βασικές πληροφορίες στους επενδυτές. Η βασική αυτή νομοθετική πράξη ακολουθήθηκε από δύο εκτελεστικούς κανονισμούς που υιοθετήθηκαν το 2012: τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 486/2012[1180] και τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 862/2012.[1181] Στόχος της έκδοσης πράξεων κατ' εξουσιοδότηση ήταν, μεταξύ άλλων, να ευθυγραμμίσουν στο μέγιστο δυνατό βαθμό, το περιεχόμενο και τη μορφή του περιληπτικού σημειώματος για κινητές αξίες, προλαμβάνοντας την αλληλοεπικάλυψη των εγγράφων και την πιθανή σύγχυση των επενδυτών και να ελαχιστοποιήσουν το κόστος.

(i) Νομική βάση - Στόχευση

Η Οδηγία 2010/73/ΕΕ αποσκοπεί να εισαγάγει "ένα ομοιόμορφο καθεστώς για την έκδοση τίτλων σε ολόκληρη την ΕΕ"[1182] και έχει χαρακτηριστεί ως οδηγία μέγιστης εναρμόνισης,[1183] χωρίς ωστόσο να υιοθετεί ρητά την προσέγγιση της μέγιστης εναρμόνισης στις διατάξεις της. Η νομική της βάση αποτελείται από το άρθρο 114 ΣΛΕΕ για την έκδοση μέτρων σχετικά με την προσέγγιση των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των κρατών-μελών που έχουν ως αντικείμενο την εγκαθίδρυση και τη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς και το άρθρο 50 ΣΛΕΕ για την ελευθερία εγκατάστασης.

Όσον αφορά τη στόχευση της νέας Οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, στην αιτιολογική σκέψη 7 προβλέπεται ότι η εναρμόνιση των σχετικών διατάξεων των Οδηγιών 2003/71/ΕΚ και 2004/39/ΕΚ ενδέχεται να μειώσει την πολυπλοκότητα και το κόστος για τις επενδυτικές εταιρίες στην περίπτωση ιδιωτικών τοποθετήσεων, επειδή οι εταιρίες θα μπορούν να ορίζουν τα πρόσωπα ή τις οντότητες στις οποίες απευθύνεται η τοποθέτηση με βάση τον δικό τους κατάλογο επαγγελματιών πελατών και αποδεκτών αντισυμβαλλομένων. Επίσης, στην αιτιολογική σκέψη 24 ορίζεται ότι όταν συμπληρώνεται ένα ενημερωτικό δελτίο, η εναρμόνιση σε όλα τα κράτη-μέλη του χρονικού πλαισίου για την άσκηση από τους επενδυτές του δικαιώματος

[1179] Το καθεστώς γνωστοποίησης αφορά προσφορές μετοχών (από εταιρίες των οποίων οι μετοχές της ιδίας κατηγορίας εισάγονται προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά ή σε πολυμερή μηχανισμό διαπραγμάτευσης) σε υφιστάμενους μετόχους που μπορούν είτε να αναλαμβάνουν αυτές τις μετοχές είτε να πωλούν το δικαίωμα αναλήψεως των μετοχών, για προσφορές από ΜΜΕ, και εκδότες με μειωμένη χρηματιστηριακή αξία (δηλαδή μικρές εταιρίες οι μετοχές των οποίων εισάγονται προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά), καθώς και για προσφορές μη μετοχικών κινητών αξιών οι οποίες αναφέρονται στο άρθρο 1 παράγραφος 2 στοιχείο ι) της οδηγίας 2003/71/ΕΚ, οι οποίες εκδίδονται από πιστωτικά ιδρύματα.

[1180] Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 486/2012 της Επιτροπής, της 30ής Μαρτίου 2012 , για τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 809/2004 όσον αφορά τη μορφή και το περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου, του βασικού ενημερωτικού δελτίου, του περιληπτικού σημειώματος και των τελικών όρων και όσον αφορά τις απαιτήσεις γνωστοποίησης (ΕΕ αριθ. L 150 της 9.6.2012, σελ. 1-65).

[1181] Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 862/2012 της Επιτροπής, της 4ης Ιουνίου 2012, περί τροποποιήσεως του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 809/2004 όσον αφορά τις πληροφορίες σχετικά με τη συναίνεση για τη χρήση του ενημερωτικού δελτίου, τις πληροφορίες για τους υποκείμενους δείκτες και την απαίτηση έκθεσης ανεξάρτητων λογιστών ή ελεγκτών (ΕΕ αριθ. L 256 της 22.9.2012, σελ. 4-13).

[1182] COM(2002) 460 final, σελ. 124.

[1183] Έκθεση CESR 07-225 "Report on the supervisory functioning of the Prospectus Directive and Regulation", διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.esma.europa.eu/system/files/07_225.pdf [τελευταία προσπέλαση: 12/3/2015].

απόσυρσης της προηγούμενης αποδοχής τους παρέχει αξιοπιστία στους εκδότες που πραγματοποιούν διασυνοριακές προσφορές κινητών αξιών.

Εντούτοις, το ενωσιακό καθεστώς για το ενημερωτικό δελτίο προβλέπει ποικίλες εξαιρέσεις, παρεκκλίσεις και διακριτικές ευχέρειες και επιτρέπει στις εθνικές ρυθμιστικές αρχές να ζητούν την παροχή πρόσθετων πληροφοριών για λόγους προστασίας των επενδυτών τους.[1184] Μεταξύ άλλων, διατηρείται η εξαίρεση των μέσων της αγοράς χρήματος (money market instruments) διάρκειας μικρότερης των δώδεκα μηνών, για τα οποία ορίζεται ρητά ότι "μπορεί να ισχύει η εθνική νομοθεσία".[1185]

(ii) Πεδίο εφαρμογής

Το πεδίο εφαρμογής δεν καλύπτει το σύνολο των κινητών αξιών στην ΕΕ. Η Οδηγία δίνει την ευχέρεια στα κράτη-μέλη να ρυθμίσουν με εθνικές διατάξεις όσες κινητές αξίες εξαιρούνται του πεδίου εφαρμογής βάσει των διατάξεων της δεύτερης παραγράφου του πρώτου άρθρου της Οδηγίας 2003/71/ΕΚ, όπως τροποποιήθηκε από την Οδηγία 2010/73/ΕΕ, και οι οποίες εμπίπτουν σε τρεις γενικές κατηγορίες[1186]: κινητές αξίες που είναι ιδιάζουσας μορφής και απαντώνται μόνο σε ορισμένα κράτη-μέλη,[1187] τίτλους που εξαιρούνται λόγω της ιδιαίτερης φύσης των εκδοτών ή των εγγυητών τους,[1188] και κινητές αξίες που εξαιρούνται εξαιτίας του μεγέθους της προσφοράς.[1189] Για τις κατηγορίες αυτές, τα κράτη-μέλη έχουν τη δυνατότητα να

[1184] Άρθρο 21, παράγραφος 3, στοιχείο (α), όπου ορίζεται ότι: "Μια αρμόδια αρχή στην οποία υποβάλλεται αίτηση έγκρισης ενημερωτικού δελτίου πρέπει να έχει τουλάχιστον την εξουσία να: α) απαιτεί από τους εκδότες, προσφέροντες ή πρόσωπα που ζητούν την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, να συμπεριλαμβάνουν στο ενημερωτικό δελτίο συμπληρωματικές πληροφορίες, εφόσον τούτο απαιτείται για την προστασία των επενδυτών".

[1185] Βλ. άρθρο 2, παράγραφος 1(α) της Οδηγίας 2003/71/ΕΚ.

[1186] Βλ. Veil, 2013, σελ. 227-230 και Schammo, 2011, σελ. 87-90.

[1187] Χαρακτηριστικά παραδείγματα είναι οι μετοχές του κεφαλαίου κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών (παράγραφος γ), δεδομένου ότι μόνο οι κεντρικές τράπεζες του Βελγίου και της Ελλάδος αποτελούν εισηγμένες εταιρίες σε χρηματιστήριο αξιών, οι τίτλοι "bostadsodligationer" που εκδίδονται κατ' επανάληψη από πιστωτικά ιδρύματα στη Σουηδία, με κύριο στόχο τη χορήγηση ενυπόθηκων δανείων (παράγραφος θ), και τέλος οι μη ανταλλάξιμες μετοχές κεφαλαίου, οι οποίες χρησιμοποιούνται στη Φινλανδία και έχουν ως βασικό σκοπό να παρέχουν στον κάτοχο δικαίωμα να κάνει χρήση διαμερίσματος, ή άλλης μορφής ακίνητης περιουσίας ή μέρους αυτών, ενώ οι μετοχές δεν μπορούν να πωληθούν χωρίς παραίτηση από το δικαίωμα αυτό (παράγραφος ζ), βλ. άρθρο 1 της Οδηγίας 2003/71/ΕΚ, όπως τροποποιήθηκε από την Οδηγία 2010/73/ΕΕ.

[1188] Πρόκειται για τις περιπτώσεις που καλύπτονται από τις παραγράφους (β) και (δ): ήτοι, τις μη μετοχικές κινητές αξίες που εκδίδονται από κράτος-μέλος ή από περιφερειακή ή τοπική αρχή κράτους-μέλους, από διεθνείς δημόσιους οργανισμούς στους οποίους συμμετέχουν ένα ή περισσότερα κράτη-μέλη, από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ή από τις κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών, και τις κινητές αξίες που καλύπτονται από ανεπιφύλακτη και αμετάκλητη εγγύηση ενός κράτους-μέλους ή μιας περιφερειακής ή τοπικής αρχής κράτους-μέλους. Επίσης, εξαιρούνται κινητές αξίες που εκδίδονται από ενώσεις προσώπων οι οποίες απολαύουν νομικού καθεστώτος ή μη κερδοσκοπικούς οργανισμούς αναγνωρισμένους από κράτος-μέλος, με στόχο τη συγκέντρωση των μέσων που είναι απαραίτητα για την επίτευξη των μη κερδοσκοπικών τους σκοπών.

[1189] Το πλαφόν της αξίας των προσφορών αυξήθηκε με τις διατάξεις της Οδηγίας 2010/73/ΕΕ, ώστε να εξαιρούνται ως εξής: στ) οι μη μετοχικές κινητές αξίες που εκδίδονται συνεχώς ή κατ' επανάληψη από πιστωτικά ιδρύματα, υπό τον όρο, μεταξύ άλλων, ότι αυτές οι κινητές αξίες δεν είναι μειωμένης εξασφάλισης, μετατρέψιμες ή εναλλάξιμες και δεν παρέχουν δικαίωμα εγγραφής ή απόκτησης άλλων ειδών κινητών αξιών και δεν συνδέονται με παράγωγο μέσο, […] η) οι κινητές αξίες που περιλαμβάνονται σε προσφορά εφόσον η συνολική ανταλλακτική αξία είναι μικρότερη από 2,5 εκατ. ευρώ, όριο το οποίο υπολογίζεται σε περίοδο δώδεκα μηνών, […] και ι) οι μη μετοχικές κινητές αξίες

επιβάλουν την υποχρέωση έκδοσης ενημερωτικού δελτίου βάσει των εθνικών τους διατάξεων προτού επιτρέψουν τη διαπραγμάτευση των τίτλων αυτών στις εγχώριες αγορές τους.[1190] Επίσης, εξαιρούνται τα μερίδια που εκδίδουν οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων ανοικτού τύπου, τα οποία υπόκεινται στο ενωσιακό πλαίσιο των διατάξεων για τους οργανισμούς συλλογικής επένδυσης σε κινητές αξίες (βλ. ενότητα 6.5.5 παρακάτω).

Όσον αφορά την κατανομή των αρμοδιοτήτων μεταξύ του κράτους καταγωγής και του κράτους υποδοχής των κινητών αξιών, το άρθρο 13, παράγραφος 1 της Οδηγίας 2003/71/ΕΚ ορίζει ότι "το ενημερωτικό δελτίο δημοσιεύεται μόνο μετά την έγκρισή του από την αρμόδια αρχή του κράτους-μέλους καταγωγής", το οποίο είναι το κράτος-μέλος όπου βρίσκεται η καταστατική έδρα του εκδότη (άρθρο 2, παράγραφος 1, υποπαράγραφος (ιγ), εδάφιο (i).[1191] Η διάταξη αυτή αφαιρεί από τους εκδότες τίτλων την επιλογή της χώρας για την έκδοση του ενημερωτικού δελτίου των τίτλων και συνεπώς εξαλείφει τη δυνατότητα ρυθμιστικού ανταγωνισμού μεταξύ των κρατών-μελών.[1192]

(iii) Ανάλυση περιεχομένου

Σε σύγκριση με το υφιστάμενο σύστημα, στο πλαίσιο του οποίου δινόταν η δυνατότητα στις αρχές της χώρας υποδοχής να ζητήσουν πρόσθετες πληροφορίες στο ενημερωτικό δελτίο, το νέο σύστημα βασίζεται σε μια υποχρεωτική αυτόματη αναγνώριση των ενημερωτικών δελτίων που συντάσσονται σύμφωνα με όσα ορίζει η Οδηγία.[1193] Επίσης, εισάγει μια διάκριση μεταξύ των μετοχικών και των μη μετοχικών τίτλων, η οποία συνιστά σημαντική διαφοροποίηση έναντι του υφιστάμενου πλαισίου, τόσο από πλευράς γλωσσικής διατύπωσης όσο και από πλευράς ουσίας των διατάξεων, δεδομένου ότι η Οδηγία 2003/71/ΕΚ επικεντρωνόταν στους μετοχικούς τίτλους.[1194]

Διασφαλίζοντας τη συνοχή με τους κανόνες που θεσπίζονται βάσει της Οδηγίας και του Κανονισμού για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, η Οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο υιοθετεί την έννοια των κινητών αξιών (transferable securities),

---

που εκδίδονται συνεχώς ή κατ' επανάληψη από πιστωτικά ιδρύματα, εφόσον η συνολική ανταλλακτική αξία για την προσφορά στην Ένωση είναι μικρότερη από 75 εκατ. ευρώ".

[1190] Schammo, 2011, σελ. 89.

[1191] Από το μοντέλο "one-size-fits-all", το οποίο δέχθηκε έντονες επικρίσεις από τα κράτη-μέλη εξαιρούνται τα ομόλογα ελάχιστης ονομαστικής αξίας 1.000 ευρώ ("μη μετοχικών κινητών αξιών των οποίων η ονομαστική αξία ανά μονάδα ανέρχεται σε τουλάχιστον 1 000 ευρώ και για οποιαδήποτε έκδοση μη μετοχικών κινητών αξιών που παρέχουν το δικαίωμα απόκτησης μεταβιβάσιμων κινητών αξιών ή είσπραξης χρηματικού ποσού τοις μετρητοίς, ως αποτέλεσμα της μετατροπής τους ή της άσκησης των δικαιωμάτων που παρέχονται από αυτές, υπό τον όρο ότι ο εκδότης των μη μετοχικών κινητών αξιών δεν είναι και εκδότης των υποκείμενων κινητών αξιών ή οντότητα ανήκουσα στον όμιλο του εν λόγω εκδότη"), για τα οποία παρέχεται δυνάμει του άρθρου 2, παράγραφος 1, υποπαράγραφος (ιγ), στοιχείο (ii): η δυνατότητα επιλογής του κράτους στο οποίο πραγματοποιείται η δημόσια προσφορά κινητών αξιών από τον εκδότη, τον προσφέροντα ή το πρόσωπο που ζητεί την εισαγωγή, ανάλογα με την περίπτωση.

[1192] Η εγκαθίδρυση της ESMA αποσκοπούσε παράλληλα στην εξάλειψη του εποπτικού ανταγωνισμού ή του εποπτικού αρμπιτράζ μεταξύ των κρατών-μελών, μέσω της ενίσχυσης της συνεργασίας μεταξύ των αρμόδιων αρχών και της ανταλλαγής βέλτιστων πρακτικών όσον αφορά την έγκριση ενημερωτικών δελτίων, βλ. Moloney, 2014, σελ. 109.

[1193] Βλ. σχετικά, ανακοίνωση τύπου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-02-180_en.htm [τελευταία προσπέλαση: 1/7/2015].

[1194] Schammo, 2011, σελ. 83 και Moloney, 2014, σελ. 84.

όπως ορίζεται στο άρθρο 4, παράγραφος 1, εδάφιο 18 της πρώτης οδηγίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων.[1195] Ωστόσο, δεν ακολουθείται η διάκριση των επενδυτών βάσει κριτηρίων "καταλληλότητας" σε ιδιώτες πελάτες και επαγγελματίες πελάτες, όπως γίνεται στην Οδηγία MiFID II.

Το καθεστώς για το ενιαίο διαβατήριο κινητών αξιών με βάση την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης, τροποποιήθηκε κατόπιν εντολής του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της Λισαβόνας (2000), ώστε να καθιερωθεί ένα γνήσιο ενιαίο διαβατήριο για τους εκδότες τίτλων στην Ευρωπαϊκή Ένωση.[1196] Προκειμένου να υλοποιήσει το αίτημα των αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έκρινε απαραίτητη την αντικατάσταση του ισχύοντος καθεστώτος αμοιβαίας αναγνώρισης υπό προϋποθέσεις από ένα απλοποιημένο καθεστώς κοινοποίησης (notification), παρόμοιο με αυτό που ίσχυε βάσει Οδηγιών για τη διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών από φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης.[1197] Διακριτικό γνώρισμα της Οδηγίας του 2010 είναι ότι εισάγει δύο μοντέλα κοινοποίησης του ενημερωτικού δελτίου: το ένα βάσει εναρμόνισης, το άλλο βάσει ισοδυναμίας.[1198] Η αμοιβαία αναγνώριση συνοδεύεται λοιπόν από μια μορφή ρύθμισης βάσει εναρμονισμένων ή ισοδύναμων κανόνων. Μια σημαντική διαφοροποίηση από το υφιστάμενο καθεστώς αφορά το περιληπτικό σημείωμα, σχετικά με το οποίο ορίζεται η υποχρέωση ισοδυναμίας των πληροφοριών που περιέχει με σκοπό τη διασφάλιση της συγκρισιμότητας των περιληπτικών σημειωμάτων σε ολόκληρη την επικράτεια της Ένωσης.[1199]

Κανόνες μέγιστης εναρμόνισης θεσπίζονται μέσα από τις διατάξεις που αφορούν τη γνωστοποίηση πληροφοριών σχετικά με τους εκδότες, όπως έχουν διευκρινιστεί με τις διατάξεις του εκτελεστικού Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 486/2012, στον οποίο ορίζεται ένα πρότυπο ενημερωτικού δελτίου που περιέχει τις ελάχιστες απαιτήσεις γνωστοποίησης που πρέπει να πληροί το έγγραφο αναφοράς. Πιο συγκεκριμένα, οι διατάξεις της δεύτερης παραγράφου του τρίτου άρθρου αποκλείουν τη δυνατότητα της αρμόδιας εθνικής αρχής να απαιτεί να περιλαμβάνονται στο ενημερωτικό δελτίο πληροφοριακά στοιχεία, τα οποία δεν ορίζονται στον εν λόγω Κανονισμό. Εντούτοις,

[1195] Ως κινητές αξίες ορίζονται: "οι κατηγορίες κινητών αξιών που επιδέχονται διαπραγματεύσεως στην κεφαλαιαγορά, εξαιρουμένων των μέσων πληρωμής, και ιδίως: (α) μετοχές και άλλοι τίτλοι ισοδύναμοι με μετοχές εταιριών, προσωπικών εταιριών και άλλων οντοτήτων, καθώς και αποθετήρια έγγραφα μετοχών, (β) ομόλογα ή άλλες μορφές τιτλοποιημένου χρέους καθώς και αποθετήρια έγγραφα τέτοιων κινητών αξιών, (γ) κάθε άλλη κινητή αξία που παρέχει δικαίωμα αγοράς ή πώλησης παρόμοιων μεταβιβάσιμων κινητών αξιών ή επιδεχόμενη διακανονισμού με ρευστά διαθέσιμα προσδιοριζόμενου κατ' αναφορά προς κινητές αξίες, νομίσματα, επιτόκια ή αποδόσεις, εμπορεύματα ή άλλους δείκτες ή μεγέθη".

[1196] Η Οδηγία 200371/ΕΚ βελτίωσε σημαντικά το προηγούμενο καθεστώς της αμοιβαίας αναγνώρισης που επέτρεπε στα κράτη-μέλη να επιβάλουν τη μετάφραση του ενημερωτικού δελτίου στη γλώσσα του κράτους υποδοχής ως προϋπόθεση για την εισαγωγή των τίτλων στην εγχώρια αγορά του. Βλ. Moloney, 2014, σελ. 76.

[1197] Βλ. Συμπεράσματα του Έκτακτου Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της Λισαβόνας (Μάρτιος 2000), http://europa.eu/legislation_summaries/education_training_youth/general_framework/c10241_el.htm [τελευταία προσπέλαση: 12/3/2015].

[1198] Schammo, 2011, σελ. 4.

[1199] Βλ. αιτιολογική σκέψη 15: "Η μορφή του περιληπτικού σημειώματος θα πρέπει να καθορίζεται με τέτοιο τρόπο ώστε να επιτρέπεται η σύγκριση των περιληπτικών σημειωμάτων παρόμοιων προϊόντων, εξασφαλίζοντας ότι ισοδύναμες πληροφορίες εμφανίζονται πάντα στην ίδια θέση του περιληπτικού σημειώματος".

προβλέπονται παρεκκλίσεις για συγκεκριμένες κατηγορίες εκδοτών,[1200] διακριτικές ευχέρειες των αρμόδιων αρχών να ορίσουν το περιεχόμενο των πληροφοριών που θα παρασχεθούν από τους εκδότες όσον αφορά εντελώς νέα είδη κινητών αξιών που δεν καλύπτονται από υφιστάμενα πρότυπα ενημερωτικού δελτίου ή ένα συνδυασμό τους,[1201] και για τους εκδότες που έχουν σύνθετο χρηματοοικονομικό ιστορικό ή έχουν αναλάβει σημαντική χρηματοοικονομική δέσμευση.[1202]

(iv) Γενική αποτίμηση

Γενικότερο συμπέρασμα είναι ότι βάσει του ισχύοντος πλέγματος κανόνων για το ενημερωτικό δελτίο, τα όρια και το πεδίο εφαρμογής της αμοιβαίας αναγνώρισης δεν είναι απολύτως ευκρινή, η μέγιστη εναρμόνιση περιορίζεται σε ορισμένες διατάξεις (π.χ. γνωστοποίηση πληροφοριών) και τα κράτη-μέλη εξακολουθούν να διατηρούν διακριτικές ευχέρειες και εξαιρέσεις για την εφαρμογή των ενωσιακών κανόνων.[1203]Δεδομένης της σημασίας του για την πρόσβαση των εκδοτών με σκοπό την άντληση χρηματοδότησης από τις αγορές κεφαλαίων στο σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το ενημερωτικό δελτίο βρίσκεται στο επίκεντρο της εμβληματικής πρωτοβουλίας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη δημιουργία μιας Ένωσης Κεφαλαιαγορών, καθώς συγκαταλέγεται στις προτεραιότητες για ταχεία ανάληψη δράσης. Στο πλαίσιο αυτό, η αναθεώρηση της ισχύουσας Οδηγίας 2010/73/ΕΕ έχει ήδη τεθεί σε ανοιχτή διαβούλευση και αναμένεται να κατατεθεί πρόταση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή μέσα στο 2015, με σκοπό τη θέσπιση ενός ενοποιημένου ενημερωτικού δελτίου, που θα διευκολύνει τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις (συμπεριλαμβανομένων των μικρομεσαίων επιχειρήσεων) να αντλούν κεφάλαια σε όλη την ΕΕ.[1204] Καταδεικνύεται συνεπώς περίτρανα ο δυναμικός χαρακτήρας της ρύθμισης που απαιτείται προκειμένου να προσαρμοστούν οι κανόνες στην πραγματικότητα των αγορών και τις αναγκαιότητες του σύγχρονου περιβάλλοντος.

6.5.3 Κατάχρηση της αγοράς

Η επιλογή της χρήσης εργαλείων θετικής ολοκλήρωσης σε ζητήματα κατάχρησης της αγοράς κεφαλαίων είναι ξεκάθαρη. Ένας άμεσα εκτελεστός Κανονισμός[1205] αντικαθιστά την Οδηγία-πλαίσιο που είχε υιοθετηθεί στο πλαίσιο του ΠΔΧΥ με το σκεπτικό ότι "ένα νέο νομοθετικό μέσο είναι απαραίτητο για τη διασφάλιση ενιαίων κανόνων και της αποσαφήνισης βασικών εννοιών, καθώς και για τη διασφάλιση ενός ενιαίου εγχειριδίου κανόνων που θα ακολουθεί τα συμπεράσματα της έκθεσης [de

[1200] Ο κατάλογος ειδικών εκδοτών ορίζεται στο Παράρτημα XIX του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 409/2004 ως εξής: εταιρίες ακινήτων, εξορυκτικές εταιρίες, εταιρίες επενδύσεων, εταιρίες ειδικευμένες στην επιστημονική έρευνα, εταιρίες ηλικίας μικρότερης των τριών ετών (start-ups) και ναυτιλιακές εταιρίες.
[1201] Βλ. αιτιολογική σκέψη 23 και άρθρο 23, τρίτο εδάφιο.
[1202] Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 211/2007 της Επιτροπής της 27ης Φεβρουαρίου 2007 για τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 809/2004 για την εφαρμογή της οδηγίας 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις χρηματοοικονομικές πληροφορίες που περιλαμβάνονται στα ενημερωτικά δελτία, σε περιπτώσεις που ο εκδότης έχει σύνθετο χρηματοοικονομικό ιστορικό ή έχει αναλάβει σημαντική χρηματοοικονομική δέσμευση.
[1203] Βλ. Schammo, 2011, σελ. 2.
[1204] COM(2015) 63 final, σελ. 12.
[1205] Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 596/2014 της 16ης Απριλίου 2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την κατάχρηση της αγοράς (κανονισμός για την κατάχρηση της αγοράς) και την κατάργηση της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και των Οδηγιών της Επιτροπής 2003/124/ΕΚ, 2003/125/ΕΚ και 2004/72/ΕΚ (ΕΕ αριθ. L 173 της 12.6.2014, σελ.1-61).

Larosière]".[1206] Βάσει του Κανονισμού αυτού θεσπίζεται ένα ιδιαίτερο καθεστώς εναρμόνισης που επεκτείνεται στο σύνολο σχεδόν του πεδίου και πλαισιώνεται από μια Οδηγία άμεσης εφαρμογής[1207] για την ελάχιστη εναρμόνιση των ποινικών κυρώσεων σε θέματα κατάχρησης της αγοράς. Η επιλογή αυτών των νομοθετικών μέσων και του εργαλείου της εναρμόνισης αντανακλούν τη φύση και τον ιδιαίτερο χαρακτήρα του προς ρύθμιση πεδίου, που άπτεται καθοριστικών ζητημάτων για τη λειτουργία των αγορών και δικαιοδοτικών εξουσιών στον πυρήνα της κυριαρχίας των κρατών-μελών.

(i) Νομική βάση - Στόχευση

Η βασική επιλογή πολιτικής για ζητήματα κατάχρησης της αγοράς παραμένει η ρυθμιστική παρέμβαση με ενιαίους κανόνες σε επίπεδο ΕΕ και όχι η διασφάλιση ενός ενιαίου διαβατηρίου για την ανεμπόδιστη άσκηση των θεμελιωδών ελευθεριών, όπως συμβαίνει με τις άλλες οδηγίες στον πυρήνα του ενωσιακού δικαίου των κεφαλαιαγορών. Νομικό έρεισμα του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014 είναι το άρθρο 114 ΣΛΕΕ, βάσει του οποίου συντίθεται ένα πολύπλοκο και πολυεπίπεδο ρυθμιστικό πλέγμα από λεπτομερείς κανόνες (ορισμένοι εκ των οποίων αποτελούσαν εκτελεστικά μέτρα που εκδόθηκαν βάσει εξουσιοδοτήσεων από την μέχρι πρότινος ισχύουσα Οδηγία και ενσωματώθηκαν πλέον στις διατάξεις της τελευταίας Οδηγίας).[1208] Το πλαίσιο αυτό περιλαμβάνει πολλά νεωτερικά στοιχεία, με σκοπό την επίτευξη των αιτημάτων της ακεραιότητας της αγοράς και της προστασίας των επενδυτών που είχαν έμμεση αιτιώδη συνάφεια με την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση.

(ii) Πεδίο εφαρμογής

Η επέκταση του πεδίου εφαρμογής είχε κριθεί αναγκαία ήδη από τα τέλη του 2008,[1209] δεδομένου ότι η περιορισμένη περίμετρος των κανόνων που είχαν υιοθετηθεί στο πλαίσιο του ΠΔΧΥ[1210] δεν συμβάδιζε με το ταχέως εξελισσόμενο τοπίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, που συνεχώς εμπλουτιζόταν με καινοτόμα και ολοένα πιο σύνθετα προϊόντα, και την εκρηκτική αύξηση της διαπραγμάτευσης

[1206] Βλ. αιτιολογική σκέψη 3, Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014.

[1207] Οδηγία 2014/57/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Απριλίου 2014, περί ποινικών κυρώσεων για την κατάχρηση αγοράς (ΕΕ L 173 της 12.6.2014, σελ. 179-189), η οποία τέθηκε σε ισχύ 20 ημέρες μετά τη δημοσίευσή της στις 12 Ιουνίου 2014 στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ήτοι στις 2 Ιουλίου 2014.

[1208] Οδηγία 2008/26/ΕΚτου Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 11ης Μαρτίου 2008, για την τροποποίηση της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ σε σχέση με τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς), όσον αφορά τις εκτελεστικές αρμοδιότητες που ανατίθενται στην Επιτροπή (ΕΕ L 81 της 20.3.2008, σελ. 42-44), η οποία εισήγαγε προσαρμογές στη διαδικασία εκτελεστικών μέτρων, και Οδηγία 2010/78/ΕΚ (Omnibus I) του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, για τροποποίηση των Οδηγιών 1998/26/ΕΚ, 2002/87/ΕΚ, 2003/6/ΕΚ, 2003/41/ΕΚ, 2003/71/ΕΚ, 2004/39/ΕΚ, 2004/109/ΕΚ, 2005/60/ΕΚ, 2006/48/ΕΚ, 2006/49/ΕΚ, και 2009/65/ΕΚ όσον αφορά τις εξουσίες της Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής (Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών), της Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής (Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων) και της Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής (Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών) (ΕΕ L 331 της 15.12.2010, σελ. 120-161), για την ίδρυση της ESMA.

[1209] Βλ. Moloney, 2014, σελ. 710.

[1210] Το ενωσιακό ρυθμιστικό πλαίσιο για την κατάχρηση της αγοράς αποτελούνταν από πράξεις πρωτογενούς νομοθεσίας και δευτερογενώς εξειδικευμένους εκτελεστικούς κανόνες.

τίτλων σε ποικίλους νέους τόπους διαπραγμάτευσης (trading venues) πέραν των επίσημων χρηματιστηρίων (ρυθμιζόμενων αγορών).[1211] Μπροστά στη ραγδαία καινοτομία των αγορών, η αναθεώρηση των ενωσιακών κανόνων είχε τεθεί υπό συζήτηση πριν ακόμη από την έλευση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Δεδομένου του συχνά διασυνοριακού τους χαρακτήρα, οι περιπτώσεις κατάχρησης της αγοράς είχαν σημαντικό αντίκτυπο στη λειτουργικότητα και την αποτελεσματικότητα του ενωσιακού πλαισίου και ήταν συνεπώς αναγκαίο να αντιμετωπιστούν οι αποκλίσεις μεταξύ των κρατών-μελών σε θέματα εφαρμογής και εποπτείας. Η αναθεώρηση αυτή εντάχθηκε σύντομα στο πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων για την αντιμετώπιση των συνεπειών της κρίσης και κατέληξε στην υποβολή πρότασης Κανονισμού από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή το 2011.[1212] Η ετοιμότητα των κρατών-μελών να αποδεχθούν προωθημένες ρυθμίσεις υπό ακραίες συνθήκες οδήγησε σε σχετικά εύκολες διαπραγματεύσεις που ξεπέρασαν γρήγορα τις διαφορετικές εθνικές αντιλήψεις για τη ρύθμιση των παραβάσεων και τις εδραιωμένες νομικές παραδόσεις των κρατών-μελών.[1213]

(iii) Ανάλυση περιεχομένου

Μια από τις επιμέρους στοχεύσεις του νέου ρυθμιστικού πλαισίου είναι η αποφυγή του ρυθμιστικού αρμπιτράζ,[1214] το οποίο περιορίζεται σημαντικά από τον άμεσα εκτελεστό χαρακτήρα του Κανονισμού[1215] χωρίς τη μεσολάβηση της εθνικής νομοθετικής λειτουργίας (κατάργηση της διακριτικής ευχέρειας των κρατών-μελών ως προς την εφαρμογή των ενιαίων κανόνων) και από τη σημαντική διεύρυνση του πεδίου εφαρμογής σε αντικείμενα που ήταν συχνά εκτός της ενωσιακής (και σε ορισμένες περιπτώσεις, ακόμη και εθνικής) ρύθμισης. Καταλυτική ώθηση προς την κατεύθυνση αυτή έδωσε η διεθνής πρωτοβουλία της Ομάδας των 20, μεταξύ άλλων, για την ενίσχυση της ακεραιότητας και της αποτελεσματικότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών. Εξαιτίας της κρίσης κατέστη σαφές ότι η πληροφόρηση σε ορισμένες πτυχές της αγοράς κεφαλαίων ήταν αναποτελεσματική και δεν υπαγόταν στην αναγκαία ρύθμιση και εποπτεία. Η στόχευση των τελευταίων ενωσιακών μέτρων για την κατάχρηση της αγοράς ήταν άρρηκτα συνδεδεμένη με την αποφυγή του εποπτικού αρμπιτράζ, δεδομένων των υφιστάμενων αποκλίσεων μεταξύ

[1211] Βλ. Moloney, 2014, σελ. 716.
[1212] Βλ. COM(2011) 651.
[1213] Το Ηνωμένο Βασίλειο επέλεξε να μη συμμετάσχει στη θέσπιση της Οδηγίας για την εναρμόνιση των ποινικών κυρώσεων και δεν δεσμεύεται από την εφαρμογή της ούτε υπόκειται σε αυτήν, θεωρώντας ότι ρυθμίζεται πλήρως το πεδίο από το εθνικό καθεστώς ποινικών κυρώσεων και αρνούμενο να εναρμονιστεί έστω και σε ελάχιστο επίπεδο με τα υπόλοιπα κράτη-μέλη της ΕΕ.
[1214] Βλ. αιτιολογική σκέψη 4 του Κανονισμού (ΕΕ) 596/2014.
[1215] Η αιτιολογική σκέψη 5 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014 ορίζει ότι: "Για να εξαλειφθούν τα εναπομένοντα εμπόδια στις συναλλαγές και οι σημαντικές στρεβλώσεις του ανταγωνισμού που οφείλονται σε αποκλίσεις μεταξύ των εθνικών νομοθεσιών και να αποτραπεί η δημιουργία τυχόν περαιτέρω εμποδίων στις συναλλαγές και σημαντικές στρεβλώσεις του ανταγωνισμού, είναι αναγκαία η θέσπιση ενός κανονισμού για τη δημιουργία μιας περισσότερο ομοιόμορφης ερμηνείας του πλαισίου της Ένωσης σχετικά με την κατάχρηση της αγοράς, ώστε να ορίζονται σαφέστερα κανόνες εφαρμοστέοι σε όλα τα κράτη-μέλη. Η διαμόρφωση του πλαισίου για την κατάχρηση της αγοράς υπό μορφή κανονισμού θα διασφαλίσει ότι οι εν λόγω απαιτήσεις θα είναι άμεσα εφαρμόσιμες. Έτσι θα διασφαλιστούν ομοιόμορφες συνθήκες αποτρέποντας την υιοθέτηση αποκλινουσών εθνικών απαιτήσεων, στις οποίες θα κατέληγε η ενσωμάτωση μιας οδηγίας στα εθνικά συστήματα δικαίου. Ο παρών κανονισμός έχει ως αποτέλεσμα την εισαγωγή ομοίων κανόνων για όλα τα πρόσωπα σε όλη την Ένωση. Επιπλέον, θα μειώσει την κανονιστική πολυπλοκότητα και το κόστος της συμμόρφωσης των εταιριών, ιδιαίτερα για επιχειρήσεις που λειτουργούν σε διασυνοριακή βάση, και θα συνεισφέρει στην εξάλειψη των στρεβλώσεων του ανταγωνισμού".

των εθνικών καθεστώτων. Μάλιστα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διαπίστωνε μια εξαιρετική ανομοιογένεια μεταξύ των καθεστώτων επιβολής,[1216] δεδομένου ότι σε ορισμένα κράτη-μέλη, οι αρμόδιες αρχές στερούνταν σημαντικών εξουσιών επιβολής κυρώσεων και ότι κάποιες άλλες δεν μπορούσαν καν να επιβάλλουν κυρώσεις σε φυσικά και νομικά πρόσωπα. Με το νέο ενωσιακό καθεστώς κανόνων προβλέπονται νέες πράξεις κατ' εξουσιοδότηση, ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα και εκτελεστικά τεχνικά πρότυπα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, προκειμένου να εξασφαλισθούν προϋποθέσεις για την ομοιόμορφη εκτέλεση των ενιαίων διατάξεων του Κανονισμού στο σύνολο της ΕΕ.

Ιδιαίτερης μνείας χρήζει η προσπάθεια για την εξασφάλιση ενός συνεκτικού ρυθμιστικού πλαισίου για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες και την αντιμετώπιση της μέχρι πρότινος αποσπασματικής προσέγγισης στην υιοθέτηση οδηγιών στο εν λόγω πεδίο. Οι ρυθμίσεις της Οδηγίας και του Κανονισμού για την Κατάχρηση της Αγοράς που υιοθετήθηκαν τον Απρίλιο του 2014 (επί ελληνικής Προεδρίας της ΕΕ) ευθυγραμμίζονται με τις διατάξεις της Οδηγίας και του Κανονισμού για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων που εγκρίθηκαν ένα μήνα αργότερα. Σε μια προσπάθεια να ιδωθούν οι δύο αυτές δέσμες κειμένων συνδεδεμένα και συνολικά, επεκτάθηκε το πεδίο εφαρμογής των ενωσιακών κανόνων για την κατάχρηση της αγοράς ώστε να συνάδει με τη διευρυμένη ρυθμιστική περίμετρο της Οδηγίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων 2014/65/ΕΕ, υπερβαίνοντας την παλαιότερη προσέγγιση που επικεντρωνόταν μόνο στις ρυθμιζόμενες αγορές και στους μετοχικούς τίτλους. Τα χρηματοπιστωτικά μέσα που καλύπτονται από το αντικειμενικό πεδίο εφαρμογής του Κανονισμού αποτελούν συνάρτηση του ορισμού που περιέχεται στην Οδηγία 2014/65/ΕΕ για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων,[1217] υπό την προϋπόθεση ότι έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά ή για τα οποία έχει υποβληθεί αίτηση εισαγωγής προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά ή ότι διαπραγματεύονται σε πολυμερείς μηχανισμούς διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) ή σε οργανωμένους μηχανισμούς διαπραγμάτευσης (ΟΜΔ), ή έχουν εισαχθεί σε διαπραγμάτευση σε ΠΜΔ ή για τα οποία έχει υποβληθεί αίτηση εισαγωγής προς διαπραγμάτευση σε ΠΜΔ. Το πεδίο εφαρμογής περιλαμβάνει επίσης χρηματοπιστωτικά μέσα, των οποίων η τιμή ή η αξία εξαρτάται ή έχει επίπτωση στην

[1216] Ανακοίνωση της Επιτροπής της 8ης Δεκεμβρίου 2010, σχετικά με την ενίσχυση των συστημάτων κυρώσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, στην οποία πραγματοποιήθηκε ανασκόπηση των υφιστάμενων εξουσιών επιβολής κυρώσεων και της πρακτικής εφαρμογής τους, με στόχο την προώθηση της σύγκλισης των κυρώσεων κατά μήκος των εποπτικών δραστηριοτήτων.

[1217] Τα χρηματοπιστωτικά μέσα περιλαμβάνουν τις κινητές αξίες (μετοχές και άλλους τίτλους που ισοδυναμούν με μετοχές, ομολογίες και άλλες μορφές τιτλοποιημένου χρέους ή τιτλοποιημένο χρέος μετατρέψιμο ή ανταλλάξιμο σε μετοχές ή σε άλλους τίτλους που ισοδυναμούν με μετοχές) και τα "συνδεόμενα μέσα", τα οποία ορίζονται στο άρθρο 3, παράγραφος 2, στοιχείο (β), ως "τα ακόλουθα χρηματοπιστωτικά μέσα, συμπεριλαμβανομένων εκείνων τα οποία δεν έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση ή δεν διαπραγματεύονται σε τόπο διαπραγμάτευσης, ή για τα οποία δεν έχει υποβληθεί αίτηση εισαγωγής σε τόπο διαπραγμάτευσης:

i) συμβάσεις ή δικαιώματα προεγγραφής, απόκτησης ή πώλησης κινητών αξιών·

ii) χρηματοπιστωτικά παράγωγα επί κινητών αξιών·

iii) εάν οι κινητές αξίες είναι μετατρέψιμοι ή ανταλλάξιμοι χρεωστικοί τίτλοι, οι κινητές αξίες στις οποίες μπορούν να μετατραπούν ή με τις οποίες μπορούν να ανταλλαγούν αυτοί οι μετατρέψιμοι ή ανταλλάξιμοι χρεωστικοί τίτλοι·

iv) μέσα τα οποία εκδίδονται ή έχουν εγγύηση από τον εκδότη ή τον εγγυητή των κινητών αξιών και των οποίων η αγοραία τιμή είναι πιθανό να επηρεάσει σημαντικά την τιμή των κινητών αξιών, ή αντιστρόφως·

v) εάν οι κινητές αξίες είναι τίτλοι που ισοδυναμούν με μετοχές, οι μετοχές που αντιπροσωπεύονται από αυτούς τους τίτλους και οποιοιδήποτε άλλοι τίτλοι που ισοδυναμούν με αυτές τις μετοχές".

τιμή ή την αξία ενός χρηματοπιστωτικού μέσου που αναφέρεται στα εν λόγω στοιχεία, συμπεριλαμβανομένων, ενδεικτικά, των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (credit default swaps – CDS, βλ. ενότητα 6.6.4) και των συμβάσεων επί διαφορών. Ο Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 596/2014 εφαρμόζεται επίσης σε συμπεριφορές ή συναλλαγές, περιλαμβανομένων των προσφορών, που σχετίζονται με δημοπρασίες, σε χώρο πλειστηριασμών που έχει αδειοδοτηθεί ως ρυθμιζόμενη αγορά, δικαιωμάτων εκπομπής ή άλλων εκπλειστηριαζόμενων προϊόντων που βασίζονται σε αυτά, περιλαμβανομένων των εκπλειστηριαζόμενων προϊόντων που δεν είναι χρηματοπιστωτικά μέσα, σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1031/2010. Δεν παρέχεται επομένως ένας διεξοδικός κατάλογος των χρηματοπιστωτικών μέσων που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του Κανονισμού. Ευρύς είναι και ο ορισμός της "προνομιακής πληροφορίας", για τον οποίο η ESMA καλείται να εκπονήσει έναν ενδεικτικό κατάλογο πληροφοριών που "αναμένεται ευλόγως ή απαιτείται να δημοσιοποιούνται" (άρθρο 7, παράγραφος 5).

Δεν επεκτείνεται όμως μόνο το πεδίο της εναρμόνισης, αλλά εντείνεται και ο βαθμός της. Με το μέτρο του Κανονισμού περιορίζονται κατά πολύ οι εξαιρέσεις και οι παρεκκλίσεις που παρέχονταν στα κράτη-μέλη βάσει της μέχρι πρότινος ισχύουσας Οδηγίας του 2003. Μέσα από τις διατάξεις του Κανονισμού δημιουργείται ένα πυκνό εγχειρίδιο κανόνων που απαγορεύουν ρητά όχι μόνο την κατάχρηση, αλλά και την απόπειρα κατάχρησης της αγοράς, η οποία έχει τρεις εκφάνσεις: την κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών σε διενέργεια συναλλαγών για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτου, την παράνομη ανακοίνωση προνομιακών πληροφοριών και τη χειραγώγηση της αγοράς. Σύγχρονες πρακτικές όπως η χρήση ιστοτόπων, ιστολογίων (blogs) και μέσων κοινωνικής δικτύωσης για τη διάδοση ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών αντιμετωπίζονται κατά τον ίδιο τρόπο με εκείνες μέσω περισσότερο παραδοσιακών διαύλων επικοινωνίας. Ορίζονται με μεγαλύτερη σαφήνεια τα είδη προνομιακών πληροφοριών και ρυθμίζεται πιο λεπτομερώς ο ορισμός των πληροφοριών που εάν δημοσιοποιούνταν, θα μπορούσαν να επηρεάσουν σημαντικά την τιμή χρηματοπιστωτικών μέσων, και τις οποίες θα ήταν πιθανό να χρησιμοποιήσει ένας συνετός επενδυτής κατά τη λήψη των επενδυτικών αποφάσεών του. Θεσπίζονται επίσης υποχρεώσεις κατάρτισης καταλόγων των προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες σε κάθε κράτος-μέλος, τη δημοσιοποίηση προνομιακών πληροφοριών από τον εκδότη και τη γνωστοποίηση των συναλλαγών που διενεργούνται από πρόσωπα που κατέχουν διευθυντικά καθήκοντα.

Σημαίνουσα ρυθμιστική παρέμβαση είναι η εναρμόνιση κατ' ελάχιστον για τα διοικητικά μέτρα, τις κυρώσεις και τα πρόστιμα που προβλέπεται στο άρθρο 30 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014, ώστε να εγκαθιδρυθεί ένα σύστημα "αποτελεσματικών, αναλογικών και αποτρεπτικών" ποινικών κυρώσεων τόσο για τα φυσικά όσο και για τα νομικά πρόσωπα που παραβαίνουν τους κανόνες κατάχρησης της αγοράς. Οι ελάχιστα εναρμονισμένοι ενωσιακοί κανόνες δεν αποτρέπουν τα μεμονωμένα κράτη-μέλη από τον καθορισμό υψηλότερων/αυστηρότερων προτύπων. Ειδικότερα, το πραγματικό ποσό των διοικητικών προστίμων που επιβάλλονται σε συγκεκριμένη περίπτωση μπορεί να ανέρχεται στο μέγιστο επίπεδο που προβλέπεται από τον παρόντα κανονισμό ή στο ανώτατο επίπεδο που προβλέπεται από το εθνικό δίκαιο, για ιδιαίτερα σοβαρές παραβάσεις, ενώ μπορούν να επιβάλλονται πρόστιμα σημαντικά χαμηλότερα από το μέγιστο επίπεδο για παραβάσεις ήσσονος σημασίας ή σε περίπτωση διακανονισμού.

Δεδομένης της εξωεδαφικής ισχύος των διατάξεων του Κανονισμού, που εφαρμόζονται σε ενέργειες και παραλείψεις που λαμβάνουν χώρα εντός της Ένωσης και σε τρίτες χώρες, και αφορούν τα μέσα τα οποία εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του (άρθρο 2, παράγραφος 4), μπορεί να διαγνωστεί μια προσπάθεια εκ μέρους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να αποτελέσει προμηθευτή ρυθμίσεων (regulatory supplier), εξάγοντας τα ρυθμιστικά της πρότυπα σε παγκόσμιο επίπεδο.[1218]

Πρωτοποριακή εξέλιξη αποτελεί η οριζόντια ρύθμιση αναφορικά με τις ποινικές κυρώσεις για την κατάχρηση της αγοράς που εισάγεται με την Οδηγία 2014/57/ΕΕ δυνάμει του άρθρου 83, παράγραφος 2 του Κεφαλαίου 3 για τη δικαστική συνεργασία σε ποινικές υποθέσεις της ΣΛΕΕ, με το οποίο προβλέπεται ελάχιστη εναρμόνιση των κανόνων σχετικά με τον ορισμό των ποινικών αδικημάτων και των ποινικών κυρώσεων.[1219] Με την Οδηγία του 2014 για την κατάχρηση της αγοράς θεσπίζονται ελάχιστοι κανόνες όσον αφορά τον ορισμό των ποινικών αδικημάτων που διαπράττονται από φυσικά πρόσωπα, την ευθύνη των νομικών προσώπων καθώς και τις σχετικές ποινικές κυρώσεις[1220] για τα σοβαρότερα αδικήματα που σχετίζονται με καταχρήσεις από κατόχους εμπιστευτικών πληροφοριών και με χειραγώγηση αγοράς. Η εξέλιξη αυτή είναι σημαντική δεδομένου ότι η αυτονομία των κρατών-μελών ως προς τα συστήματα κυρώσεών τους δεν είχε θιγεί σε προηγούμενες φάσεις της ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών λόγω της διαφορετικής ποινικής αντιμετώπισης των παραβάσεων στις εθνικές έννομες τάξεις. Οι εξελίξεις στην αγορά και τη νομοθεσία κατέστησαν αναγκαία τη θέσπιση κοινών ελάχιστων κανόνων, δεδομένου ότι οι σοβαρές παραβάσεις κατάχρησης της αγοράς μπορούσαν να έχουν διασυνοριακές επιπτώσεις στο εσωτερικό της Ένωσης (όπως συνέβη με το σκάνδαλο της χειραγώγησης του δείκτη αναφοράς Libor).[1221] Το σκεπτικό της Ευρωπαϊκής

[1218] Βλ. Εκτίμηση αντικτύπου που συνοδεύει την πρόταση Κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς SEC(2011) 1217 final (διαθέσιμη μόνο στην αγγλική γλώσσα), σελ. 69-70. Γενικότερα για τη συζήτηση σχετικά με το ρόλο της Ευρωπαϊκής Ένωσης ως "παγκόσμιου ρυθμιστή", βλ., μεταξύ άλλων, Mügge, 2014, Young, 2015 και Newman & Posner, 2015.

[1219] Η διάταξη της δεύτερης παραγράφου του άρθρου 83 ΣΛΕΕ ορίζει ότι: " Όταν η προσέγγιση των νομοθετικών και κανονιστικών διατάξεων των κρατών-μελών στον τομέα του ποινικού δικαίου είναι αναγκαία για την εξασφάλιση της αποτελεσματικής εφαρμογής πολιτικής της Ένωσης σε τομέα στον οποίο εφαρμόζονται μέτρα εναρμόνισης, οδηγίες μπορούν να θεσπίζουν ελάχιστους κανόνες σχετικούς με τον ορισμό των ποινικών αδικημάτων και των κυρώσεων στον εν λόγω τομέα. Οι εν λόγω οδηγίες εκδίδονται με συνήθη ή με ειδική νομοθετική διαδικασία, ίδια με εκείνη που ακολουθήθηκε κατά τη θέσπιση των εν λόγω μέτρων εναρμόνισης, με την επιφύλαξη του άρθρου 76". Η Οδηγία 2014/57/ΕΕ αποτελεί την πρώτη οδηγία που εκδίδεται με βάση αυτή τη διάταξη για την εναρμόνιση στον τομέα του ποινικού δικαίου. Για μια ιδιαίτερα ενδιαφέρουσα κριτική ανάλυση της ποινικοποίησης σε επίπεδο ΕΕ, μεταξύ άλλων, υπό το πρίσμα της αναλογικότητας των μέτρων και των αρχών "ultima ratio" και "nullum crimen nulla poena sine culpa", βλ. Faure & Leger, 2015 και Herlin-Karnell, 2012.

[1220] Στην πρόταση Κανονισμού για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς), COM(2011) 651 τελικό, ενότητα 3.4.5.1, σελ. 16, επισημαίνεται ότι οι ποινικές κυρώσεις έχουν πιο αποτρεπτικό χαρακτήρα από τα διοικητικά μέτρα και τις κυρώσεις.

[1221] Μετά από διεθνείς έρευνες, που εκτείνονταν γεωγραφικά από τη Νέα Υόρκη, τη Γενεύη μέχρι το Τόκιο, αποκαλύφθηκε μία επιπλέον περίπτωση σκανδαλώδους συμπεριφοράς των τραπεζών όσον αφορά τα ψευδή στοιχεία που υπέβαλαν σχετικά με τα εκτιμώμενα επιτόκια διατραπεζικού δανεισμού και συγκεκριμένα τη χειραγώγηση του διατραπεζικού επιτοκίου δανεισμού του Λονδίνου (London Interbank Offered Rate - Libor), δείκτη αναφοράς για τα παράγωγα επιτοκίου, τα οποία χρησιμοποιούνται για τη διαχείριση του κινδύνου διακύμανσης των συναλλαγματικών επιτοκίων. Το Νοέμβριο του 2014, οι εποπτικές αρχές των ΗΠΑ, του Ηνωμένου Βασιλείου και της Ελβετίας επέβαλαν σε έξι από τις μεγαλύτερες τράπεζες του κόσμου: Bank of America, Citigroup, HSBC, JP Morgan, Royal Bank of Scotland και UBS χρηματικά πρόστιμα συνολικής αξίας 4,3 δισεκατομμυρίων δολαρίων ΗΠΑ για τη συμμετοχή τους σε χειραγώγηση "επικών διαστάσεων" του επιτοκίου Libor. Η

Επιτροπής για τη λήψη μέτρων θετικής ολοκλήρωσης ήταν ότι οι διαφορετικές προσεγγίσεις από τα κράτη-μέλη υπονομεύουν την ομοιομορφία των όρων λειτουργίας της εσωτερικής αγοράς και μπορούν να ενθαρρύνουν ορισμένα πρόσωπα στη διάπραξη καταχρήσεων αγοράς στα κράτη-μέλη εκείνα που δεν έχουν ποινικοποιήσει τα εν λόγω αδικήματα. Δεδομένης της απουσίας κοινής ποινικής αντιμετώπισης στην Ένωση, ιδίως ενός κοινού ορισμού για τις συμπεριφορές που στοιχειοθετούν σοβαρές παραβάσεις των κανόνων για τις καταχρήσεις αγοράς, υπήρχε κίνδυνος ενός αγώνα προς τα κάτω: "η απουσία παρέχει στους δράστες, σε περίπτωση καταχρήσεων αγοράς, τη δυνατότητα να επωφελούνται από το επιεικέστερο σύστημα ορισμένων κρατών-μελών".[1222] Αυτή η αδυναμία του συστήματος επέβαλε να καθοριστούν ελάχιστοι κανόνες όσον αφορά τον ορισμό των ποινικών αδικημάτων που διαπράττονται από φυσικά πρόσωπα, την ευθύνη των νομικών προσώπων, καθώς και τις σχετικές ποινικές κυρώσεις.

Η κρίση ήταν σαφώς ο καταλύτης για την επίτευξη συναίνεσης σε ένα πεδίο ρύθμισης που άπτεται πολύ βασικών ζητημάτων των αγορών κεφαλαίων, για τα οποία το κάθε κράτος-μέλος είχε διαφορετική αντιμετώπιση σε εθνικό επίπεδο. Χαρακτηριστικά παραδείγματα τέτοιων σημείων τριβής είναι ο διαχωρισμός των διοικητικών από τις ποινικές παραβάσεις, τα κριτήρια βάσει των οποίων διαπράττεται μια παράβαση (π.χ. πρόθεση) και το στοιχείο της "σοβαρότητας" της παράβασης. Η αναγκαιότητα να ρυθμιστεί το πεδίο και η σημασία να υπάρξει μια κοινή αντιμετώπιση από τα κράτη-μέλη σε καθοριστικά στοιχεία για την εμπιστοσύνη των επενδυτών στο χρηματοπιστωτικό σύστημα εξηγεί την προώθηση της, έστω και ελάχιστης, εναρμόνισης των διοικητικών μέτρων και των κυρώσεων. Προκειμένου να αποφευχθεί το ενδεχόμενο μελλοντικών σκανδάλων που θα επηρέαζαν εκατομμύρια πολιτών, τα κράτη-μέλη θυσίασαν την αυτονομία τους και δέχθηκαν τη θέσπιση ελάχιστων προτύπων.

(iv) Γενική αποτίμηση

Συνολικά, διαπιστώνεται ότι ένα πλαίσιο μέτρων εξαρχής θετικής ολοκλήρωσης επεκτείνεται και εμβαθύνεται περαιτέρω με τις πράξεις άμεσης ισχύος που υιοθετήθηκαν υπό συνθήκες κρίσης. Το ενωσιακό πλαίσιο κανόνων για θέματα κατάχρησης της αγοράς καλύπτει πλέον τα παράγωγα μέσα, τους δείκτες αναφοράς, τις εξωχρηματιστηριακές αγορές, τα συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης και τους πολυμερείς μηχανισμούς διαπραγμάτευσης, μεταξύ πολλών άλλων νεωτερικών αντικειμένων ρύθμισης. Το πιο επαναστατικό στοιχείο της αναθεώρησης του ενωσιακού ρυθμιστικού πλαισίου για την κατάχρηση της αγοράς κεφαλαίων είναι ότι οι πρόσφατα υιοθετηθείσες διατάξεις διεισδύουν στο πεδίο του διοικητικού και ποινικού δικαίου που άπτεται της εθνικής κυριαρχίας, επιβάλλοντας σε όλα τα κράτη-μέλη ελάχιστα διοικητικά μέτρα και ποινικές κυρώσεις για τις παραβάσεις που

Ευρωπαϊκή Επιτροπή αποκάλυψε 7 ξεχωριστές διμερείς παραβάσεις στον τομέα των παραγώγων επιτοκίου σε γιεν (Yen interest rate derivatives-YIRD) που διήρκεσαν από 1 έως 10 μήνες κατά την περίοδο από το 2007 έως το 2010. Η αθέμιτη σύμπραξη περιλάμβανε συζητήσεις μεταξύ αντικριστών από τις τράπεζες UBS, RBS, Deutsche Bank, Citigroup και JP Morgan και τη χρηματιστηριακή εταιρεία RP Martin που λειτούργησε ως διαμεσολαβητής σχετικά με ορισμένα στοιχεία που υποβάλλονταν για τον υπολογισμό του Libor για το ιαπωνικό γιεν (JPY). Στις 4 Φεβρουαρίου 2015, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επέβαλε πρόστιμο 14,9 εκατομμυρίων ευρώ στη χρηματιστηριακή εταιρεία ICAP για τη συμμετοχή της στη χειραγώγηση των παραγώγων YIRD.

[1222] Αιτιολογική σκέψη 7 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014.

εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής της ενωσιακής Οδηγίας και του Κανονισμού, με σκοπό την προαγωγή του δημόσιου συμφέροντος.

6.5.4 Διαφάνεια

Το ενωσιακό ρυθμιστικό καθεστώς για τη διαφάνεια που θεσπίζει υποχρεώσεις περιοδικής και συνεχούς γνωστοποίησης πληροφοριών για τους εκδότες κινητών αξιών αποτελείται από την Οδηγία 2004/109/ΕΚ, που υιοθετήθηκε στο πλαίσιο του ΠΔΧΥ, όπως τροποποιήθηκε μεταγενέστερα με τις Οδηγίες 2008/22/ΕΚ[1223] και 2010/78/ΕΕ[1224] όσον αφορά τις εκτελεστικές αρμοδιότητες που ανατίθενται στην Επιτροπή και τα σχέδια τεχνικών προτύπων που καταρτίζει η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών, καθώς και με την Οδηγία 2013/50/ΕΕ[1225] για την ευθυγράμμιση ορισμένων διατάξεων της Οδηγίας για τη διαφάνεια με την τροποποιημένη Οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο. Το ΠΔΧΥ σηματοδότησε έναν επαναπροσανατολισμό του ρυθμιστικού καθεστώτος διαφάνειας στην ΕΕ από τη θέσπιση απαιτήσεων εταιρικού δικαίου στη δημιουργία ενός καθεστώτος με έμφαση στις αγορές κεφαλαίου και τη διαφάνεια των συναλλαγών.[1226] Οι εκτελεστικές διατάξεις σχετικά με τη διαφάνεια συμπληρώνονται από την Οδηγία της Επιτροπής 2007/14/ΕΚ[1227] και τη Σύσταση 2007/657/ΕΚ της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη διάδοση των συνεχώς γνωστοποιούμενων πληροφοριών.[1228]

(i) Νομική βάση - Στόχευση

Με νομικό έρεισμα τα άρθρα 50 και 114 ΣΛΕΕ, διευρύνεται το καθεστώς γνωστοποίησης για να καλύψει όλα τα μέσα που έχουν παρόμοια χρηματοοικονομική επίδραση με την κατοχή μετοχών και τα δικαιώματα απόκτησης μετοχών, με σκοπό την εξάλειψη των κενών στις προϋποθέσεις κοινοποίησης αναφορικά με σημαντικές κατοχές δικαιωμάτων ψήφου. Παράλληλα εναρμονίζεται το καθεστώς γνωστοποίησης σημαντικών κατοχών δικαιωμάτων ψήφου, με τη θέσπιση απαίτησης

[1223] Οδηγία 2008/22/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 11ης Μαρτίου 2008, για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων της διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά, όσον αφορά τις εκτελεστικές αρμοδιότητες που ανατίθενται στην Επιτροπή (ΕΕ αριθ. L 76 της 19.3.2008), σελ. 50-53.

[1224] Οδηγία 2010/78/ΕΕ, σελ. 120.

[1225] Οδηγία 2013/50/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 22ας Οκτωβρίου 2013, για την τροποποίηση της Οδηγίας 2004/109/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά, της Οδηγίας 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση και της Οδηγίας 2007/14/ΕΚ της Επιτροπής σχετικά με τον καθορισμό αναλυτικών κανόνων για την εφαρμογή ορισμένων διατάξεων της Οδηγίας 2004/109/ΕΚ, (ΕΕ L 294 της 6.11.2013), σελ. 13-27.

[1226] Moloney, 2014, σελ. 129.

[1227] Οδηγία 2007/14/ΕΚ της Επιτροπής, της 8ης Μαρτίου 2007, σχετικά με τον καθορισμό αναλυτικών κανόνων για την εφαρμογή ορισμένων διατάξεων της Οδηγίας 2004/109/ΕΚ για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά L 69 της 9.3.2007, σελ. 27-36.

[1228] Σύσταση 2007/657/ΕΚ της Επιτροπής, της 11ης Οκτωβρίου 2007, σχετικά με το ηλεκτρονικό δίκτυο των επίσημα καθορισμένων μηχανισμών κεντρικής αποθήκευσης των ρυθμιζόμενων πληροφοριών που αναφέρονται στην Οδηγία 2004/109/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου [κοινοποιηθείσα υπό τον αριθμό Ε(2007) 4607], ΕΕ αριθ. L 267 της 12.10.2007, σελ. 16-22.

για άθροιση των κατοχών μετοχών και των κατοχών χρηματοπιστωτικών μέσων που παρέχουν πρόσβαση σε μετοχές (περιλαμβανομένων και παραγώγων διακανονιζόμενων σε μετρητά), με σκοπό την εξάλειψη των αποκλίσεων στις προϋποθέσεις κοινοποίησης αναφορικά με σημαντικές συμμετοχές. Η επέκταση του καθεστώτος γνωστοποίησης σε χρηματοπιστωτικά μέσα που παρέχουν δικαίωμα διευθέτησης τοις μετρητοίς αποτελεί σημαντική τομή, καθώς καλύπτει το μέχρι πρότινος υφιστάμενο ρυθμιστικό κενό.

Η Οδηγία 2013/50/ΕΕ αποτελεί το μέσο εφαρμογής των υποχρεώσεων γνωστοποίησης που ορίζονται και σε άλλες οδηγίες, όπως η Οδηγία για την κατάχρηση αγοράς (βλ. παραπάνω), και τροποποιεί την Οδηγία του 2004, η οποία θέσπιζε απαιτήσεις για τη διαφάνεια εντολών και συναλλαγών σε μετοχές και ελάχιστα πρότυπα για την πρόσβαση σε ρυθμιζόμενες πληροφορίες και για την αποθήκευσή τους. Στόχος της τροποποιητικής Οδηγίας είναι "η εναρμόνιση των απαιτήσεων διαφάνειας όσον αφορά πληροφορίες σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά".[1229]

(ii) Πεδίο εφαρμογής

Η Οδηγία για τη διαφάνεια καθορίζει τις προϋποθέσεις για την κοινολόγηση περιοδικών και διαρκών πληροφοριών που αφορούν εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν ήδη εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά ευρισκόμενη ή λειτουργούσα σε κράτος μέλος. Επισημαίνεται ότι δεν εφαρμόζεται στα μερίδια που εκδίδουν οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων που καλύπτονται από το πλέγμα Οδηγιών ΟΣΕΚΑ (βλ. Ενότητα 6.5), ούτε στα μερίδια που αποκτώνται ή διατίθενται σε αυτούς τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων. Εξαίρεση αποτελούν οι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κεφάλαια κλειστού τύπου που δεν εμπίπτουν στις Οδηγίες ΟΣΕΚΑ, αλλά υπόκεινται στο γενικότερο πλαίσιο κανόνων για τις αγορές χρηματοπιστωτικών προϊόντων (MiFID-MiFIR) και στην Οδηγία για τους ΔΟΕΕ (βλ. ενότητα 6.6.1). Τα κράτη-μέλη μπορούν να αποφασίζουν να μην εφαρμόζουν την Οδηγία σε κινητές αξίες που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά, τις οποίες έχουν εκδώσει τα ίδια ή οι περιφερειακές ή τοπικές αρχές τους. Επίσης, εναπόκειται στη διακριτική τους ευχέρεια να αποφασίζουν τη μη εφαρμογή του άρθρου 17 στις εθνικές κεντρικές τους τράπεζες όταν ενεργούν ως εκδότες μετοχών που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά (ισχύει για τις κεντρικές τράπεζες του Βελγίου και της Ελλάδας που είναι εταιρίες εισηγμένες στο χρηματιστήριο).

(iii) Ανάλυση περιεχομένου

Η τροποποιητική Οδηγία πραγματοποιεί ένα βήμα προς τη μέγιστη εναρμόνιση, το οποίο είναι ιδιαίτερα σημαντικό αν ληφθεί υπόψη ότι το 2004 ήταν αδύνατη η επίτευξη συμφωνίας για τη θέσπιση πλήρως εναρμονισμένων κανόνων σε επίπεδο ΕΕ και, ως εκ τούτου, είχε επιλεγεί η πολιτικά ρεαλιστική λύση της κατ' ελάχιστον εναρμόνισης των εθνικών κανόνων. Στην ενδιάμεση έκθεση της Επιτροπής για την αξιολόγηση της λειτουργίας της Οδηγίας 2004/109/ΕΚ αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι: "η ελάχιστη εναρμόνιση που χαρακτηρίζει την οδηγία για τη διαφάνεια επιτρέπει στα κράτη-μέλη να θεσπίζουν αυστηρότερες απαιτήσεις. Επομένως, η μεταφορά της οδηγίας για τη διαφάνεια στο εθνικό δίκαιο είναι σχετικά άνιση, εξαιτίας των

[1229] Βλ. αιτιολογική σκέψη 29, Οδηγία 2013/50/ΕΕ.

διαφορετικών εθνικών καθεστώτων. Οι αυστηρότερες εθνικές απαιτήσεις, ιδίως σχετικά με την κοινοποίηση σημαντικών συμμετοχών σε δικαιώματα ψήφου, θεωρούνται από τους ενδιαφερομένους προβληματικές. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα πραγματικά και δαπανηρά προβλήματα εφαρμογής. Τίθεται άρα το ζήτημα του κατά πόσον το ισχύον καθεστώς (δηλαδή ελάχιστη εναρμόνιση) είναι κατάλληλο για να επιτευχθεί αποτελεσματικό επίπεδο εναρμόνισης των απαιτήσεων διαφάνειας στην ΕΕ". Το μοντέλο της μέγιστης εναρμόνισης αντανακλάται στον περιορισμό των διακριτικών ευχερειών που παραχωρούνται στα κράτη-μέλη. Ως προς την περιοδική πληροφόρηση, απαγορεύεται στα κράτη-μέλη να απαιτούν στην εθνική νομοθεσία τους τη δημοσίευση περιοδικών χρηματοοικονομικών πληροφοριών συχνότερα από τις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις και τις εξαμηνιαίες οικονομικές εκθέσεις (άρθρο 3, παράγραφος 1), ενώ προβλέπονται συγκεκριμένες προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται για την εξαίρεση από την απαγόρευση αυτή και να απαιτούν τη δημοσίευση επιπρόσθετων περιοδικών χρηματοοικονομικών πληροφοριών.[1230] Ως προς τη διαρκή πληροφόρηση, απαγορεύεται η επιβολή από το κράτος-μέλος καταγωγής πρόσθετων απαιτήσεων, με εξαίρεση τον καθορισμό κατώτερων ή συμπληρωματικών ορίων κοινοποίησης για την απόκτηση ή τη διάθεση σημαντικών συμμετοχών και την απαίτηση ισοδύναμων κοινοποιήσεων με βάση όρια που αφορούν συμμετοχές στο κεφάλαιο, την εφαρμογή αυστηρότερων απαιτήσεων για την κοινοποίηση και την κοινολόγηση σημαντικών συμμετοχών, και, τέλος, σε σχέση με προσφορές εξαγοράς, πράξεις συγχώνευσης και άλλες πράξεις για την ιδιοκτησία ή τον έλεγχο εταιριών, που εποπτεύονται από τις αρχές τις οποίες έχουν ορίσει τα κράτη-μέλη σύμφωνα με το άρθρο 4 της Οδηγίας 2004/25/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Απριλίου 2004, σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς.

Η βασική επιλογή της μέγιστης εναρμόνισης δημιουργεί μια συνεκτική προσέγγιση, μειώνει την έλλειψη ασφάλειας δικαίου, βελτιώνει τη διαφάνεια, απλουστεύει τις διασυνοριακές επενδύσεις και μειώνει το κόστος τους. Το κόστος της προσέγγισης με βάση την ελάχιστη εναρμόνιση είχαν επισημανθεί επανειλημμένα σε διάφορες εκθέσεις για την επανεξέταση της Οδηγίας 2004/109/ΕΚ, οι οποίες εκδόθηκαν μεταξύ 2007 και 2010,[1231] και συνδέονταν με τη διοικητική επιβάρυνση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων από τις υποχρεώσεις με τις οποίες έπρεπε να συμμορφωθούν για τη διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενες αγορές και τη συνακόλουθη πρόσβασή τους σε κεφάλαια, τις αποκλίνουσες απόψεις των κρατών-μελών σχετικά με την κοινοποίηση της κατοχής δικαιωμάτων ψήφου, αλλά και την αδυναμία των ενωσιακών διατάξεων να συμβαδίσουν με την καινοτομία των αγορών, η οποία οδήγησε στη δημιουργία νέων ειδών χρηματοπιστωτικών μέσων που παρέχουν στους επενδυτές συμμετοχή σε εταιρίες. Η γνωστοποίηση αυτών των μέσων δεν προβλεπόταν στην Οδηγία 2004/109/ΕΚ, παρόλο που τέτοιου είδους μέσα θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν

[1230] Άρθρο 3, παράγραφος 1α, όπου ορίζεται ότι "[…] τα κράτη-μέλη προέλευσης μπορούν να απαιτούν από τους εκδότες να δημοσιεύουν επιπρόσθετες περιοδικές χρηματοοικονομικές πληροφορίες συχνότερα από τις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις του άρθρου 4 και τις εξαμηνιαίες οικονομικές εκθέσεις του άρθρου 5, εφόσον […] οι επιπρόσθετες περιοδικές χρηματοοικονομικές πληροφορίες δεν συνιστούν δυσανάλογη οικονομική επιβάρυνση για το συγκεκριμένο κράτος-μέλος, ιδίως όσον αφορά τους μικρούς και μεσαίους εκδότες, και το περιεχόμενο των επιπρόσθετων περιοδικών χρηματοοικονομικών πληροφοριών είναι ανάλογο των παραγόντων που συμβάλλουν στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων των επενδυτών στο συγκεκριμένο κράτος-μέλος".

[1231] Βλ., μεταξύ άλλων, ESME (2007), First Report of ESME on the Transparency Directive, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/esme/05122007_td_report_en.pdf, και Mazars, 2009.

για την κρυφή απόκτηση συμμετοχών σε εταιρίες, γεγονός που θα μπορούσε να οδηγήσει σε κατάχρηση της αγοράς και σε εσφαλμένη και παραπλανητική εικόνα για την οικονομική ιδιοκτησία εισηγμένων εταιριών.

Η ευρεία απόκλιση των προσεγγίσεων των κρατών-μελών ως προς τη γνωστοποίηση πληροφοριών είχε επιβάλει ως πιο ρεαλιστική προσέγγιση την ελάχιστη εναρμόνιση μέσα από τις διατάξεις της Οδηγίας 2004/109/ΕΚ, η οποία εισήγαγε πιο γενικούς ορισμούς και παρείχε σημαντική διακριτική ευχέρεια στα κράτη-μέλη για την εισαγωγή αυστηρότερων απαιτήσεων γνωστοποίησης. Για την τροποποίησή της επιλέχθηκε ως το κατάλληλο νομικό μέσο η Οδηγία, δεδομένου ότι διευκολύνει την προσαρμογή στις ιδιαιτερότητες της εγχώριας αγοράς και του νομικού συστήματος κάθε κράτους-μέλους.[1232] Η τροποποιητική οδηγία για τη διαφάνεια δίνει μάλιστα στα κράτη-μέλη προθεσμία 24 μηνών από την ημερομηνία έναρξης ισχύος της (26 Νοεμβρίου 2013), προκειμένου να ενσωματώσουν τις διατάξεις της στις εθνικές τους έννομες τάξεις.

Ιδιαίτερα σημαντική είναι επίσης η μείωση των περιττών διοικητικών επιβαρύνσεων για τους εκδότες μέσα από τον περιορισμό του ελέγχου από το κράτος-μέλος υποδοχής στη λήψη προληπτικών μέτρων. Αξίζει να σημειωθεί ότι στην Οδηγία 2004/109/ΕΚ για τη διαφάνεια, η αρχή του ελέγχου από το κράτος-μέλος προέλευσης που συνοδεύει την ελάχιστη εναρμόνιση είναι κάπως διαφοροποιημένη, δεδομένου ότι δεν προβλέπεται πρότερη έγκριση των διαρκώς κοινοποιούμενων πληροφοριών από την αρμόδια αρχή του κράτους-μέλους προέλευσης και συνεπώς ο ρόλος του περιορίζεται στον καθορισμό του ουσιαστικού περιεχομένου των κανόνων κοινοποίησης για τους εκδότες κινητών αξιών. Δίνεται η επιλογή στον εκδότη να επιλέξει και να γνωστοποιήσει στις οικείες αρμόδιες αρχές το κράτος-μέλος προέλευσης, όμως σε περίπτωση που εντός τριμήνου δεν γίνει η γνωστοποίηση αυτή, ορίζεται ως κράτος-μέλος προέλευσης το κράτος-μέλος στο οποίο έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά οι κινητές αξίες του εκδότη. Συνάδοντας με τις μεταρρυθμίσεις που εισήγαγε η νέα Οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο 2010/73/ΕΕ, ο ορισμός του κράτους-μέλους προέλευσης λαμβάνει υπόψη τις διαφορετικές ανάγκες των εκδοτών και των επενδυτών λιανικής και χονδρικής, χρησιμοποιώντας ως κριτήριο για τη διαφοροποίηση των εκδοτών την ονομαστική αξία 1.000 ευρώ ανά μονάδα χρεωστικών τίτλων. Ορισμένες διατάξεις ακολουθούν μια απορρυθμιστική κατεύθυνση, καταργώντας απαιτήσεις της Οδηγίας 2004/109/ΕΚ, όπως για την κοινολόγηση νέων εκδόσεων δανείων και την κοινοποίηση κάθε τροποποίησης των συστατικών πράξεων ή των καταστατικών του εκδότη, η οποία επικαλυπτόταν από παρόμοια απαίτηση ενωσιακής Οδηγίας για το εταιρικό δίκαιο.[1233]

Παρόλο που δεν θεωρείται εξίσου πυκνό με το ενωσιακό ρυθμιστικό πλέγμα για το ενημερωτικό δελτίο,[1234] το ενιαίο εγχειρίδιο κανόνων για τη διαφάνεια πυκνώνει

[1232] Σε έκθεσή της το 2011, η ESMA εντόπισε υλικές αποκλίσεις σχετικά με το καθεστώς υποβολής αναφορών για το ιδιοκτησιακό καθεστώς των εταιριών όσον αφορά τις απαιτήσεις για τα επίπεδα ενεργοποίησης, τις προθεσμίες και τις διαδικασίες υποβολής αναφορών αναφορικά με σημαντικές συμμετοχές στο μετοχικό κεφάλαιο εταιριών. Βλ. ESMA/2011/194 "Report on the Transparency Directive: Mapping the Transparency Directive – Options, Discretions and Goldplating", σελ. 12-15.

[1233] Οδηγία 2007/36/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 11ης Ιουλίου 2007, σχετικά με την άσκηση ορισμένων δικαιωμάτων από μετόχους εισηγμένων εταιριών (ΕΕ L 184 της 14.7.2007, σελ. 17-24).

[1234] Moloney, 2014, σελ. 132.

περαιτέρω χάρη στην εξουσία που ανατίθεται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή για την δευτερογενή εξειδίκευση ουσιωδών διατάξεων της βασικής νομικής πράξης, προκειμένου να μην παρουσιάζονται ρυθμιστικά κενά. Παραδείγματος χάριν, στο προοίμιο της Οδηγίας 2013/50/ΕΕ επισημαίνεται η ανάγκη διευκρίνισης του βασικού όρου "εκδότης" ώστε να περιλαμβάνει εκδότες μη εισηγμένων κινητών αξιών που αντιπροσωπεύονται από αποθετήριους τίτλους εισηγμένους προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά.[1235]

Το καθεστώς κυρώσεων της τροποποιητικής Οδηγίας για τη διαφάνεια συνάδει με την πιο παρεμβατική προσέγγιση στο ζήτημα των κυρώσεων σε περιπτώσεις μη συμμόρφωσης που χαρακτηρίζει το πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων της ΕΕ για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση.[1236] Ειδικότερα, προβλέπεται η εγκαθίδρυση ενός καθεστώτος διοικητικών μέτρων και κυρώσεων που επιβάλλονται σε περίπτωση μη συμμόρφωσης με τις απαιτήσεις της Οδηγίας που καλύπτουν όλες τις περιπτώσεις μη συμμόρφωσης και το οποίο περιλαμβάνει τη δυνατότητα επιβολής χρηματικών κυρώσεων σε μεγάλο ύψος, ώστε να λειτουργούν αποτρεπτικά, χωρίς όμως να θίγει τις εθνικές διατάξεις περί ποινικών κυρώσεων. Η τροποποιητική Οδηγία προβλέπει διακριτική ευχέρεια στα κράτη-μέλη να ορίσουν πρόσθετα μέτρα, πρόσθετες διοικητικές κυρώσεις ή υψηλότερα χρηματικά πρόστιμα σε σύγκριση με όσα προβλέπονται στην Οδηγία. Τέλος, σε θέματα αστικής ευθύνης, το κάθε κράτος-μέλος εφαρμόζει τις νομοθετικές, κανονιστικές και διοικητικές του διατάξεις περί ευθύνης που εφαρμόζονται στους εκδότες, στα διοικητικά, διαχειριστικά ή εποπτικά του όργανα ή στα πρόσωπα που είναι υπεύθυνα για τους εκδότες.

(iv) Γενική αποτίμηση

Γενικότερα, διαπιστώνεται ότι οι αποκλίσεις των καθιερωμένων πρακτικών και νομικών παραδόσεων σε θέματα διαφάνειας μεταξύ των κρατών-μελών επέβαλαν τη διατήρηση ενός βαθμού ρυθμιστικής ευελιξίας σε θέματα διαφάνειας σχετικά με την περιοδική και τη διαρκή δημοσιοποίηση πληροφοριών για τους εκδότες κινητών αξιών. Παρά την πρόοδο σε ποικίλα ζητήματα, ο μέγιστος βαθμός της εναρμόνισης δεν θίγει ορισμένες πτυχές του καθεστώτος, για τις οποίες διατηρείται η διακριτική ευχέρεια των κρατών-μελών.

6.5.5 Οργανισμοί συλλογικής επένδυσης σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ)

(i) Γενικό πλαίσιο και ιστορική αναδρομή

Άλλο ένα πλέγμα κανόνων που βασίζεται στο "ευρωπαϊκό διαβατήριο" χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών είναι το σύνολο των διατάξεων που αφορούν

[1235] Αιτιολογική σκέψη 18 της Οδηγίας 2013/50/ΕΕ. Ο ορισμός του εκδότη στην Οδηγία 2013/50/ΕΕ περιέχει μια πιο λεπτή διαφοροποίηση καθώς καλύπτει φυσικά πρόσωπα ή νομικές οντότητες, ιδιωτικού ή δημοσίου δικαίου, περιλαμβανομένου και κράτους, οι κινητές αξίες του οποίου έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά (άρθρο 2, παράγραφος 1, στοιχείο δ). Στο δεύτερο εδάφιο του ίδιου στοιχείου η έννοια διασαφηνίζεται περαιτέρω για την περίπτωση αποθετηρίων τίτλων που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά για τους οποίους εκδότης θεωρείται ο εκδότης των αντιπροσωπευόμενων κινητών αξιών, είτε αυτές είναι εισηγμένες προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά είτε όχι.

[1236] Moloney, 2014, σελ. 131.

αμοιβαία κεφάλαια[1237] υπό τη μορφή συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, μια ιδιαίτερα ανεπτυγμένη αγορά στην ΕΕ, η οποία είναι δεύτερη σε μέγεθος παγκοσμίως.[1238] Το πλέγμα αυτό έχει σχηματιστεί με αργούς ρυθμούς κατά τη διάρκεια πολλών δεκαετιών μέσα από διαδοχικές στρώσεις ρύθμισης, ξεκινώντας από το 1985, έτος έκδοσης της Λευκής Βίβλου για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς στην οποία γίνεται ρητή αναφορά στη συμμετοχή σε σχήματα συλλογικών επενδύσεων.[1239] Οι Οργανισμοί Συλλογικής Επένδυσης σε Κινητές Αξίες ΟΣΕΚΑ (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities - UCITS) αποτέλεσαν για πρώτη φορά αντικείμενο ενωσιακής ρύθμισης με την Οδηγία 85/611/ΕΚ "για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες", η οποία εισήγαγε στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών τη "νέα προσέγγιση" της Ευρωπαϊκής Επιτροπής με βάση την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης. Η Οδηγία αυτή στόχευε στην εξάλειψη των περιορισμών στην ελεύθερη κυκλοφορία των μεριδίων ΟΣΕΚΑ, αλλά δεν περιείχε διατάξεις που να εξασφαλίζουν τη θέσπιση σε όλα τα κράτη-μέλη ισοδύναμων κανόνων πρόσβασης στην αγορά και προϋποθέσεων λειτουργίας για τέτοιου είδους εταιρίες, ούτε διατάξεις για την ίδρυση υποκαταστημάτων και την ελεύθερη παροχή των υπηρεσιών τους σε κράτη-μέλη εκτός από το κράτος-μέλος καταγωγής τους. Έκτοτε, το πλαίσιο κανόνων για τη ρύθμιση των ΟΣΕΚΑ σε ευρωπαϊκό επίπεδο αναθεωρήθηκε επανειλημμένα και εμπλουτίστηκε με σημαντικές νέες διατάξεις.

Στο πλαίσιο του ΠΔΧΥ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προώθησε την τροποποίηση και τη βελτίωση των κανόνων για τους ΟΣΕΚΑ, ώστε να μπορούν να παρέχουν ελεύθερα τις υπηρεσίες τους και να εγκαθίστανται ελεύθερα στο εσωτερικό της ΕΕ, εφόσον πληρούσαν ορισμένες προϋποθέσεις. Το 2001 υιοθετήθηκαν δύο οδηγίες (γνωστές ως Οδηγίες UCITS III, από το αγγλικό ακρωνύμιο για τους ΟΣΕΚΑ), η Οδηγία 2001/107/ΕΚ και η Οδηγία 2001/108/ΕΚ βάσει του άρθρου 47, παράγραφος 2. Χάρη στην αμοιβαία αναγνώριση του ενιαίου διαβατηρίου, οι εταιρίες διαχείρισης συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες που λαμβάνουν άδεια λειτουργίας στο κράτος-μέλος καταγωγής τους θα μπορούσαν πλέον να ασκούν τις δραστηριότητες που προβλέπονται στην άδεια αυτή σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση, με την ίδρυση υποκαταστημάτων ή βάσει του καθεστώτος ελεύθερης παροχής υπηρεσιών. Η ελάχιστη εναρμόνιση των ουσιωδών κανόνων πρόσβασης στην αγορά και των ουσιωδών προϋποθέσεων λειτουργίας για τους ΟΣΕΚΑ προωθείται με βάση το σκεπτικό ότι "είναι αναγκαία και επαρκής για την αμοιβαία αναγνώριση της άδειας λειτουργίας και των συστημάτων προληπτικής εποπτείας, επιτρέποντας την έκδοση ενιαίας άδειας με ισχύ σε ολόκληρη την Κοινότητα και την άσκηση της αρχής της

[1237] Τα αμοιβαία κεφάλαια είναι μια μορφή συλλογικού επενδυτικού μέσου, το οποίο επενδύει τα συγκεντρωμένα κεφάλαια μεγάλου αριθμού επενδυτών έναντι καταβολής τέλους. Τα αμοιβαία κεφάλαια συγκεντρώνουν χρήματα από την πώληση "μεριδίων" του κεφαλαίου στους επενδυτές. Στην ΕΕ, τα αμοιβαία κεφάλαια μπορεί να είναι είτε ΟΣΕΚΑ ("Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες", τα οποία έχουν εναρμονιστεί σε επίπεδο ΕΕ με την οικεία Οδηγία), είτε ρυθμιζόμενα σε εθνικό επίπεδο αμοιβαία κεφάλαια (μη εναρμονισμένα κεφάλαια ή μη ΟΣΕΚΑ). Βλ. COM(2009) 204, σελ. 4.

[1238] Βλ. έκθεση της European Fund and Asset Management Association (EFAMA) (2013), Asset Management in Europe - Facts and Figures, 6th Annual Review, σελ. 2, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.efama.org/Publications/Statistics/Asset%20Management%20Report/Asset%20Management%20Report%202013.pdf [τελευταία προσπέλαση: 7/7/2015].

[1239] Βλ. COM(85) 310 final, στοιχείο 102, σελ. 27.

εποπτείας από το κράτος-μέλος καταγωγής".[1240] Στόχος είναι να καταργηθούν τα απομένοντα εμπόδια στις συναλλαγές, να εξαλειφθούν οι σημαντικές στρεβλώσεις του ανταγωνισμού που απορρέουν από τις διαφορές μεταξύ των εθνικών νομοθεσιών και να προληφθεί η εμφάνιση τυχόν νέων εμποδίων στις συναλλαγές.

Στην πράξη, το ενιαίο διαβατήριο για τις εταιρίες διαχείρισης ΟΣΕΚΑ αντιμετώπισε σημαντικές δυσκολίες, οι οποίες πήγαζαν από τις αδυναμίες του κειμένου της Οδηγίας, που δεν θέσπιζε απαρέγκλιτες απαιτήσεις[1241] και επιτείνονταν από τις αποκλίνουσες ερμηνείες των κρατών-μελών ως προς την εφαρμογή της ενωσιακής νομοθεσίας. Η διαδικασία κοινοποίησης που έπρεπε να ολοκληρώσει ένας ΟΣΕΚΑ προτού ξεκινήσει να διαθέτει τα μερίδιά του ήταν επαχθής και χρονοβόρα και στην ουσία παρεμπόδιζε τους φορείς προώθησης αμοιβαίων κεφαλαίων από τη διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών με βάση το κράτος-μέλος εγκατάστασης. Επίσης, οι καθυστερήσεις από τη στιγμή της κοινοποίησης έως την πραγματική έναρξη της διάθεσης των μεριδίων του ΟΣΕΚΑ αποτελούσαν σοβαρό ανταγωνιστικό μειονέκτημα έναντι άλλων χρηματοπιστωτικών προϊόντων, τα οποία συχνά υπάγονταν σε λιγότερο αυστηρές απαιτήσεις πληροφόρησης ή προστασίας των επενδυτών και, ως εκ τούτου, ήταν πιο ελκυστικά για τους ιδιώτες επενδυτές. Πέρα από τον κυρίαρχο στόχο της ολοκλήρωσης της ενιαίας αγοράς, λαμβάνεται για πρώτη φορά υπόψη ως στόχευση η προστασία των επενδυτών, η οποία διαδραμάτισε κεντρικό ρόλο στην υιοθέτηση των πιο πρόσφατων μέτρων για τους ΟΣΕΚΑ.[1242]

Πιο συγκεκριμένα, οι Οδηγίες UCITS III[1243] καθιέρωσαν λεπτομερείς ελάχιστες προϋποθέσεις για το αρχικό κεφάλαιο και ένα πρόσθετο ποσό ιδίων κεφαλαίων που πρέπει να διακρατούνται από μια επιχείρηση διαχείρισης κεφαλαίων για προληπτικούς λόγους, και επέκτειναν το φάσμα των επιτρεπόμενων δραστηριοτήτων της (πέρα από τη διαχείριση χαρτοφυλακίου, την παροχή επενδυτικών συμβουλών, τη διαχείριση επενδύσεων, τη θεματοφυλακή τίτλων, τους συμβατικούς διακανονισμούς κ.ά.),[1244] ώστε να προσαρμοστεί στην ταχύρρυθμη χρηματοπιστωτική καινοτομία του εν λόγω κλάδου. Επίσης, εισήγαγαν ένα απλουστευμένο ενημερωτικό δελτίο το οποίο

[1240] Αιτιολογική σκέψη 3 της Οδηγίας 2001/107/ΕΚ.

[1241] Βασική αρχή της λειτουργίας των ΟΣΕΚΑ είναι η διασπορά του κινδύνου που προκύπτει από επενδύσεις σε κινητές αξίες και, για το λόγο αυτό, η διαφοροποίηση των χρηματοπιστωτικών μέσων ενσωματώνεται στην ίδια τη λειτουργία των ΟΣΕΚΑ (κατά κανόνα, ένας ΟΣΕΚΑ δεν επιτρέπεται να επενδύσει περισσότερο από το 10% των κεφαλαίων του σε ένα περιουσιακό στοιχείο). Ως εκ τούτου, η καθιέρωση ενιαίων κανόνων για το σύνολο του πεδίου αντιμετώπισε δυσκολίες.

[1242] "Είναι αναγκαίο να δοθεί σε ένα ευρύτερο φάσμα οργανισμών συλλογικών επενδύσεων η δυνατότητα ελεύθερης διασυνοριακής εμπορίας των μεριδίων τους, εξασφαλίζοντας παράλληλα στους επενδυτές ένα ομοιόμορφο ελάχιστο επίπεδο προστασίας. Επομένως, οι επιδιωκόμενοι στόχοι μπορούν να επιτευχθούν μόνο μέσω μιας δεσμευτικής κοινοτικής οδηγίας που θα καθορίζει στοιχειώδεις κανόνες συμφωνημένους από κοινού. Η παρούσα οδηγία αφορά μόνο την ελάχιστη απαιτούμενη εναρμόνιση και δεν υπερβαίνει τα αναγκαία όρια για την επίτευξη των στόχων οι οποίοι επιδιώκονται".

[1243] Οδηγία 2001/107/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Ιανουαρίου, 2002 για την τροποποίηση της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ του Συμβουλίου για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) όσον αφορά τη ρύθμιση των εταιριών διαχείρισης και τα απλοποιημένα ενημερωτικά δελτία (ΕΕ L 41 της 13.2.2002, σελ. 20-34), Οδηγία 2001/108/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Ιανουαρίου 2002, για την τροποποίηση της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ του Συμβουλίου για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ), όσον αφορά τις επενδύσεις των ΟΣΕΚΑ (ΕΕ L 41 της 13.2.2002, σελ. 35-42).

[1244] Σχετικός κατάλογος των λειτουργιών που περιλαμβάνονται στη δραστηριότητα της συλλογικής διαχείρισης χαρτοφυλακίου παρέχεται στο Παράρτημα ΙΙ της Οδηγίας 2001/107/ΕΚ.

παρέχει ορισμένες βασικές πληροφορίες στους επενδυτές που είναι ενιαίες σε ευρωπαϊκό επίπεδο.[1245] Τόσο το απλοποιημένο όσο και το πλήρες ενημερωτικό δελτίο για τους ΟΣΕΚΑ πρέπει να περιέχουν τα απαραίτητα στοιχεία που θα επιτρέπουν στους επενδυτές να διαμορφώσουν τεκμηριωμένη άποψη για την προτεινόμενη επένδυση και τους σχετικούς κινδύνους. Στο μεταξύ, είχε ζητηθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να υποβάλει έκθεση το αργότερο στις 13 Φεβρουαρίου 2005, μεταξύ άλλων, σχετικά με τον τρόπο εμβάθυνσης και διεύρυνσης της ενιαίας αγοράς για τους ΟΣΕΚΑ, το πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας και την ανάγκη περαιτέρω εναρμόνισης για διάφορα είδη προϊόντων (όπως θεσμικά αμοιβαία κεφάλαια, αμοιβαία κεφάλαια ακινήτων, μητρικά αμοιβαία κεφάλαια και χρηματιστηριακά αμοιβαία κεφάλαια-hedge funds). Η εμπειρία είχε δείξει ότι υπήρχαν κίνδυνοι ρυθμιστικού και εποπτικού αρμπιτράζ, δεδομένου ότι τα αμοιβαία κεφάλαια που είχαν τη μορφή ΟΣΕΚΑ ενέπιπταν σε ένα ιδιαίτερα εξελιγμένο και πυκνό πλέγμα κανόνων, αλλά παράλληλα καινοτόμα προϊόντα που διέφευγαν του πεδίου εφαρμογής των ενωσιακών κανόνων λειτουργούσαν με πολύ χαμηλότερο βαθμό ρύθμισης ή δεν αποτελούσαν καθόλου αντικείμενο ρύθμισης, με αποτέλεσμα οι φορείς των αγορών κεφαλαίων να κάνουν ευρύτερη χρήση των μέσων αυτών, προκειμένου να αποφύγουν το διοικητικό κόστος που συνεπαγόταν η συμμόρφωσή τους με την ενωσιακή νομοθεσία και η υποβολή τους στην εποπτεία από τις αρμόδιες εθνικές αρχές ως προς την τήρησή της.

Η κρίση οδήγησε στην υιοθέτηση ακόμη πιο λεπτομερών κανόνων που καλύπτουν μια σειρά από διαφορετικά σχήματα συλλογικής επένδυσης και προσδιορίζουν με ακόμη μεγαλύτερη σαφήνεια τους όρους για τη λειτουργία τους. Επίδραση στο περιεχόμενο των κανόνων είχε, μεταξύ άλλων, και το σκάνδαλο που ξέσπασε στα τέλη του 2008 με την αποκάλυψη της επενδυτικής απάτης (πυραμίδα Ponzi), αξίας περίπου 65 δισ. ευρώ, από την εταιρία Bernard L. Madoff Investment Securities εις βάρος πληθώρας αμερικανών επενδυτών, αλλά και Ευρωπαίων επαγγελματιών διαχειριστών κεφαλαίων που είχαν επενδύσει σε 'funds of funds' ("κεφάλαια κεφαλαίων", δηλαδή αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε άλλα αμοιβαία κεφάλαια ή και 'feeder funds' (τροφοδοτικά κεφάλαια) της εταιρίας του B. Madoff.[1246] Το σκάνδαλο Madoff κατέστησε εμφανή την κακή εφαρμογή των κανόνων για το διαχωρισμό των δραστηριοτήτων διαχείρισης κεφαλαίων από τις αρμοδιότητες θεματοφυλακής που υπήρχαν στην ΕΕ (αλλά όχι στις ΗΠΑ), μέσα από τις ενωσιακές διατάξεις για τους ΟΣΕΚΑ, και το συνακόλουθο κίνδυνο απώλειας περιουσιακών στοιχείων. Εκμεταλλευόμενη τον τεράστιο αντίκτυπο που είχε το σκάνδαλο στον κόσμο των επενδυτών, αλλά και στο ευρύ κοινό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έδρασε με ταχύτητα και προώθησε εκτεταμένες ρυθμίσεις για την εναρμόνιση των ρυθμιστικών απαιτήσεων σχετικά με τις εργασίες και τα καθήκοντα θεματοφυλακής, επισημαίνοντας ότι στην ισχύουσα Οδηγία 2009/65/ΕΚ δεν γινόταν καμία νύξη για τις ακριβείς προϋποθέσεις υπό τις οποίες μπορεί να γίνεται η ανάθεση της θεματοφυλακής. Για την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η υπόθεση Madoff ανέδειξε ορισμένα σημαντικά ζητήματα σε σχέση με τους ΟΣΕΚΑ και κατέστησε εμφανές το θέμα της σύγκρουσης συμφερόντων. Τέθηκε, ως εκ τούτου, το ερώτημα σε ποιο βαθμό θα πρέπει να επιτρέπεται στο διαχειριστή ενός οργανισμού συλλογικών επενδύσεων να ανήκει στον ίδιο εταιρικό όμιλο με τον υποθεματοφύλακα στον οποίο ανατίθενται καθήκοντα θεματοφυλακής. Επίσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανέδειξε το ζήτημα της ευθύνης σε περίπτωση ανάθεσης της θεματοφυλακής, δεδομένης της απουσίας

[1245] Το πρότυπο περιεχόμενο του απλοποιημένου ενημερωτικού δελτίου όπως ορίζεται στο Παράρτημα Ι της Οδηγίας 2001/107/ΕΚ.
[1246] Αναλυτικότερα βλ. Lannoo, 2010, σελ. 3-4.

αυστηρών και απαρέγκλιτων κανόνων στην Οδηγία 2009/65/ΕΚ, και της πολύ διαφορετικής αντιμετώπισής της από τα κράτη-μέλη.

Με αφορμή τα παραπάνω, η ρύθμιση για τους οργανισμούς συλλογικής επένδυσης σε κινητές αξίες πύκνωσε περαιτέρω, καλύπτοντας νεωτερικά στοιχεία και εισάγοντας περιεκτικές ρυθμίσεις που αποσκοπούν στην εναρμόνιση μέγιστου βαθμού μεταξύ των κρατών-μελών. Σήμερα, το ρυθμιστικό πλέγμα για τους ΟΣΕΚΑ αποτελείται, πέρα από τις βασικές νομικές πράξεις του επιπέδου 1 της νομοθεσίας, με πιο πρόσφατη την προαναφερθείσα Οδηγία 2014/91/ΕΕ, από μια σειρά εκτελεστικών πράξεων που έχουν υιοθετηθεί στο δεύτερο νομοπαραγωγικό επίπεδο: την Οδηγία 2007/16/ΕΚ,[1247] την Οδηγία 2010/42/ΕΕ,[1248] την Οδηγία 2010/43/ΕΕ,[1249] τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 583/2010,[1250] και τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 584/2010.[1251] Επίσης, το πλέγμα αυτό έχει αναθεωρηθεί από την Οδηγία 2010/78/ΕΚ (Omnibus I), ώστε να προσαρμοστεί στην εγκαθίδρυση της ESMA και τις διατάξεις της Συνθήκης της Λισαβόνας σχετικά με την έκδοση εκτελεστικών μέτρων επιπέδου 2. Τέλος, πλαισιώνεται από ένα ευρύ φάσμα κατ' εξουσιοδότηση πράξεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και εκτελεστικών μέτρων, παλαιότερα, της CESR και, πλέον, της ESMA (π.χ. κατευθυντήριες γραμμές) για τη σύγκλιση της εποπτείας που ασκούν τα κράτη-μέλη με σκοπό τη συμμόρφωση των ΟΣΕΚΑ προς τους ενωσιακούς κανόνες.[1252] Τα εκτελεστικά αυτά μέτρα χαρακτηρίστηκαν ως μια εξαντλητική και ιδιαίτερα τεχνική προσέγγιση προς την εναρμόνιση, η οποία οδήγησε στη δημιουργία ενός εγχειριδίου κανόνων τεράστιας έκτασης και βάθους.[1253]

[1247] Οδηγία 2007/16/ΕΚ της Επιτροπής, της 19ης Μαρτίου 2007, για την εφαρμογή της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ του Συμβουλίου για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) όσον αφορά τη διευκρίνιση ορισμένων ορισμών (ΕΕ L 79 της 20.3.2007, σελ. 11-19).

[1248] Οδηγία 2010/42/ΕΕ της Επιτροπής, της 1ης Ιουλίου 2010, για την εφαρμογή της Οδηγίας 2009/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με ορισμένες διατάξεις για τις συγχωνεύσεις αμοιβαίων κεφαλαίων, τις δομές κύριου-τροφοδοτικού και τη διαδικασία κοινοποίησης (ΕΕ L 176 της 10.7.2010, σελ. 28-41).

[1249] Οδηγία 2010/43/ΕΕ της Επιτροπής, της 1ης Ιουλίου 2010, για την εφαρμογή της Οδηγίας 2009/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις οργανωτικές απαιτήσεις, τις συγκρούσεις συμφερόντων, την άσκηση επιχειρηματικής δραστηριότητας, τη διαχείριση κινδύνου και το περιεχόμενο της συμφωνίας μεταξύ ενός θεματοφύλακα και μιας εταιρίας διαχείρισης (ΕΕ L 176 της 10.7.2010, σελ. 42-61).

[1250] Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 583/2010 της Επιτροπής, της 1ης Ιουλίου 2010, για την εφαρμογή της Οδηγίας 2009/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές και ειδικές προϋποθέσεις που χρειάζεται να πληρούνται, όταν οι βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές ή το ενημερωτικό δελτίο διατίθενται σε άλλο σταθερό μέσο πλην του χαρτιού και μέσω δικτυακού τόπου (ΕΕ L 176 της 10.7.2010, σελ. 1-15).

[1251] Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 584/2010 της Επιτροπής, της 1ης Ιουλίου 2010, σχετικά με την εφαρμογή της οδηγίας 2009/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τη μορφή και το περιεχόμενο της τυποποιημένης επιστολής κοινοποίησης και τη βεβαίωση ΟΣΕΚΑ, τη χρήση ηλεκτρονικής επικοινωνίας μεταξύ των αρμόδιων αρχών για τους σκοπούς της κοινοποίησης και τις διαδικασίες για την εκτέλεση επιτόπιων εξακριβώσεων και ερευνών, και την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των αρμόδιων αρχών (ΕΕ L 176 της 10.7.2010, σελ. 16-27).

[1252] Για μια συγκεντρωτική παρουσίαση των εν ισχύ μέτρων ήπιου δικαίου της ESMA (κατευθυντήριες γραμμές και συστάσεις) για την προώθηση της εποπτικής σύγκλισης, βλ. http://www.esma.europa.eu/page/Investment-management-0 και http://www.hcmc.gr/el/esmaguidelines (δικτυακός τόπος Ελληνικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς).

[1253] Moloney, 2014, σελ. 213.

(ii) Νομική βάση – Στόχευση

Η Οδηγία 2014/91/ΕΕ έχει ως νομικό έρεισμα το άρθρο 53, παράγραφος 1 ΣΛΕΕ, το οποίο χρησιμοποιείται για την επίτευξη μεγαλύτερου βαθμού εναρμόνισης. Στοχεύει στην εξάλειψη των αποκλίσεων μεταξύ των εθνικών διατάξεων που είχαν διαπιστωθεί στην πράξη όσον αφορά τα καθήκοντα και την ευθύνη των θεματοφυλάκων, την πολιτική αποδοχών και τις κυρώσεις που επιβάλλονται από τα κράτη-μέλη σε περίπτωση παραβάσεων της ενωσιακής νομοθεσίας. Ειδικότερα, επιδιώκεται η πλήρης εναρμόνιση των ρυθμιστικών απαιτήσεων που αφορούν τις εργασίες και τα καθήκοντα των θεματοφυλάκων, με τη θέσπιση, μεταξύ άλλων, ενός ενιαίου καταλόγου καθηκόντων επίβλεψης που ισχύουν για τους θεματοφύλακες των ΟΣΕΚΑ (ανεξαρτήτως της νομικής μορφής τους) και έναν εξαντλητικό κατάλογο των οντοτήτων που είναι επιλέξιμες να ασκούν καθήκοντα θεματοφύλακα. Οριοθετείται επίσης και αποσαφηνίζεται με ακρίβεια η ευθύνη του θεματοφύλακα ενός ΟΣΕΚΑ σε περίπτωση απώλειας χρηματοπιστωτικού μέσου που έχει τεθεί σε θεματοφυλακή. Η προσέγγιση της εναρμόνισης που προωθείται είναι μέγιστου βαθμού και αποσκοπεί στην καθιέρωση ίδιων απαιτήσεων για τους θεματοφύλακες, ανεξαρτήτως της μορφής τους.

(iii) Πεδίο εφαρμογής

Το πεδίο εφαρμογής επεκτάθηκε και καλύπτει τη συλλογική επένδυση σε κινητές αξίες και σε ρευστά χρηματοπιστωτικά στοιχεία,[1254] για τα οποία παρέχεται εξαντλητικός κατάλογος στο άρθρο 50, παράγραφος 1. Το πλέγμα κανόνων πύκνωσε σημαντικά, καλύπτοντας το σύνολο σχεδόν των δραστηριοτήτων και υποχρεώσεων των ΟΣΕΚΑ,[1255] προβλέποντας τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας μέσα από συγχωνεύσεις και, ως εκ τούτου, την περαιτέρω ολοκλήρωση του κλάδου. Η πρόβλεψη αυτή ήταν αναγκαία προκειμένου να ληφθεί υπόψη η αυξανόμενη διασυνοριακή δραστηριότητα των ΟΣΕΚΑ που ενείχε λειτουργικούς και εποπτικούς κινδύνους για το σύνολο της Ένωσης. Παράλληλα, η δυνατότητα κανονιστικού υπερθεματισμού εκ μέρους των κρατών-μελών μετριάστηκε χάρη στην επιβολή συγκεκριμένων προϋποθέσεων κυρίως για την αποφυγή εισαγωγής διακρίσεων βάσει του άρθρου 1, παράγραφος 7: "ένα κράτος-μέλος μπορεί να υπάγει τους εγκατεστημένους στο έδαφός τους ΟΣΕΚΑ σε διατάξεις αυστηρότερες από εκείνες της παρούσας οδηγίας και σε πρόσθετες διατάξεις, υπό τον όρο ότι οι διατάξεις αυτές

[1254] Άρθρο 1, παράγραφος 1 Οδηγίας 2009/65/ΕΚ.

[1255] Οι διατάξεις της Οδηγίας 2009/65/ΕΚ καλύπτουν την άδεια λειτουργίας ενός ΟΣΕΚΑ, όσον αφορά τις εταιρίες διαχείρισης ενός ΟΣΕΚΑ: υποχρεώσεις, προϋποθέσεις ανάληψης δραστηριότητας και άσκησης δραστηριοτήτων, σχέσεις με τρίτες χώρες, ελευθερία εγκατάστασης και ελεύθερη παροχή υπηρεσιών και υποχρεώσεις του θεματοφύλακα ενός ΟΣΕΚΑ, όσον αφορά τις εταιρίες επενδύσεων, υποχρεώσεις, προϋποθέσεις ανάληψης δραστηριότητας και άσκησης δραστηριοτήτων και υποχρεώσεις όσον αφορά τον θεματοφύλακα, συγχωνεύσεις ΟΣΕΚΑ (αρχή, άδεια και έγκριση), έλεγχος από τρίτους, ενημέρωση των μεριδιούχων και άλλα δικαιώματα των μεριδιούχων, δαπάνες και έναρξη ισχύος, υποχρεώσεις σχετικές με την επενδυτική πολιτική των ΟΣΕΚΑ, δομές κύριου-τροφοδοτικού (master-feeder), διατάξεις για θεματοφύλακες και ελεγκτές, υποχρεωτικές πληροφορίες και διαφημιστικές ανακοινώσεις από τον τροφοδοτικό ΟΣΕΚΑ, μετατροπή υφιστάμενων ΟΣΕΚΑ σε τροφοδοτικούς ΟΣΕΚΑ και αλλαγή κύριου ΟΣΕΚΑ, υποχρεώσεις σχετικές με την ενημέρωση των επενδυτών, δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου και περιοδικών εκθέσεων, δημοσίευση άλλων στοιχείων, βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές. Η εμπορική προώθηση (marketing) των ΟΣΕΚΑ υπόκειται σε μια γενική υποχρέωση βάσει του άρθρου 77 και στην εποπτεία από το κράτος-μέλος υποδοχής: "Όλες οι διαφημιστικές ανακοινώσεις προς τους επενδυτές πρέπει να μπορούν να αναγνωρίζονται σαφώς ως τέτοιες. Είναι ακριβείς, σαφείς και μη παραπλανητικές".

είναι γενικής ισχύος και δεν συγκρούονται με τις διατάξεις της Οδηγίας [2009/65/ΕΚ]".

(iv) Ανάλυση περιεχομένου

Η προσέγγιση που ακολουθείται από την Οδηγία UCITS IV[1256] κωδικοποιεί τις διαδοχικές τροποποιήσεις που είχαν γίνει στην Οδηγία 85/611/ΕΚ και συγκεντρώνει τις απαντήσεις στις προτεραιότητες που τέθηκαν με τη Λευκή Βίβλο του 2006[1257] για τη μεταρρύθμιση της νομοθεσίας σχετικά με τα αμοιβαία κεφάλαια που έχουν τη μορφή οργανισμών συλλογικής επένδυσης σε κινητές αξίες. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δήλωσε ρητά ότι θεωρούσε το ισχύον ρυθμιστικό πλαίσιο επιτυχές και δεν προέβλεπε την ριζική αναμόρφωσή του: "Οι ΟΣΕΚΑ αποτέλεσαν τον πυρήνα από τον οποίο αναπτύχθηκε ένας ανθηρός ευρωπαϊκός τομέας αμοιβαίων κεφαλαίων. Η νομοθεσία για τους ΟΣΕΚΑ – χάρη στο διαβατήριο για τα προϊόντα και την ισχυρή μέριμνα για την προστασία του μικροεπενδυτή – διευκόλυνε την εξέλιξη αυτή. Παρά τα θετικά αυτά αποτελέσματα, έχει γίνει αντιληπτό ότι η νομοθεσία για τους ΟΣΕΚΑ δεν λύνει όλα τα προβλήματα και μπορεί να βελτιωθεί. Ωστόσο, δεν υπάρχει στο παρόν στάδιο επιτακτική ανάγκη ριζικής αναδιατύπωσής της. Αντίθετα, πρέπει να δοθεί προτεραιότητα στην εξάντληση όλων των δυνατοτήτων που προσφέρει το ισχύον ρυθμιστικό πλαίσιο".[1258] Κατά συνέπεια, το ενωσιακό ρυθμιστικό πλαίσιο εξακολουθεί να βασίζεται στο τρίπτυχο της αμοιβαίας αναγνώρισης, πρότερης εναρμόνισης και εποπτείας από το κράτος-προέλευσης, διαφοροποιήθηκε όμως ως προς τον επιδιωκόμενο βαθμό της εναρμόνισης (μέγιστη).[1259]

Στην Οδηγία 2009/65/ΕΚ ισχύει η θεμελιώδης αρχή της αποκλειστικής αρμοδιότητας του κράτους-μέλους καταγωγής για την εποπτεία, βάσει της οποίας καθιερώθηκε ένα "ευρωπαϊκό διαβατήριο" για όλους τους οργανισμούς συλλογικής επένδυσης σε κινητές αξίες, ανεξαρτήτως της νομικής τους μορφής.[1260] Η αποκλειστικότητα της αρχής πηγάζει από την απαγόρευση στο κράτος-μέλος υποδοχής να αρνηθεί ή να παρεμποδίσει την είσοδο στην επικράτειά του ενός αδειοδοτημένου φορέα.[1261]

[1256] Οδηγία 2009/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 13ης Ιουλίου 2009, για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΕΕ αριθ. L 302 της 17/11/2009, σελ. 32-96). Αναλυτικά, βλ. Γκόρτσος, 2008, σελ. 302.

[1257] Λευκό Βιβλίο για την ενίσχυση του πλαισίου της Ενιαίας Αγοράς που διέπει τα επενδυτικά κεφάλαια, COM(2006) 686 τελικό.

[1258] Βλ. συμπεράσματα Πράσινης Βίβλου για την ενίσχυση του πλαισίου της ΕΕ που διέπει τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων, COM(2005) 314 τελικό, σελ. 12.

[1259] Στην αιτιολογική σκέψη 8 της Οδηγίας 2009/65/ΕΚ αναπαράγεται στην ουσία η διατύπωση της αιτιολογικής σκέψης 3 της Οδηγίας 2001/107/ΕΚ: "Η προσέγγιση που ακολουθείται […] είναι η εξασφάλιση της ουσιαστικής εναρμόνισης η οποία είναι αναγκαία και επαρκής για την αμοιβαία αναγνώριση της άδειας λειτουργίας και των συστημάτων προληπτικής εποπτείας, επιτρέποντας την έκδοση ενιαίας άδειας με ισχύ σε ολόκληρη την Κοινότητα και την άσκηση της αρχής της εποπτείας από το κράτος-μέλος καταγωγής".

[1260] Τρεις είναι οι νομικές μορφές ΟΣΕΚΑ: εταιρία διαχείρισης ΟΣΕΚΑ, εταιρία επενδύσεων σε ΟΣΕΚΑ, και unit trust/αμοιβαίο κεφάλαιο (γνωστό με τον αγγλικό όρο "common fund". Το καθεστώς αναφορικά με το ευρωπαϊκό διαβατήριο των ΟΣΕΚΑ χαρακτηρίζεται από μια διάσταση μεταξύ της αδειοδότησης των εταιριών διαχείρισης και της αδειοδότησης των επενδυτικών εταιριών, η οποία συνέβαλε και στην αναποτελεσματικότητα του διαβατηρίου για τις εταιρίες διαχείρισης. Τέλος, οι υπεύθυνοι θεματοφυλακής των ΟΣΕΚΑ, δεν υπόκεινται σε καθεστώς αδειοδότησης και επομένως δεν χαίρουν του προνομίου του ευρωπαϊκού διαβατηρίου.

[1261] Είχε προηγηθεί ερμηνευτική ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με τις αρμοδιότητες του κράτους καταγωγής και τους κράτους υποδοχής ως προς την εμπορική προώθηση των ΟΣΕΚΑ.

Προκειμένου να διευκολυνθεί η άμεση και στιγμιαία πρόσβαση[1262] στην αγορά άλλου κράτους-μέλους, "κατόπιν της διαβίβασης πλήρους φακέλου κοινοποίησης από τις αρμόδιες αρχές του κράτους-μέλους καταγωγής του ΟΣΕΚΑ, το κράτος-μέλος υποδοχής του ΟΣΕΚΑ δεν είναι δυνατόν να αντιτάσσεται στην πρόσβαση στην αγορά του ενός ΟΣΕΚΑ εγκατεστημένου σε άλλο κράτος-μέλος ή να αμφισβητεί την άδεια που χορηγήθηκε από αυτό το άλλο κράτος-μέλος".[1263]

Είναι χαρακτηριστικό ότι ένα χρόνο μετά τη θέση σε εφαρμογή της τέταρτης Οδηγίας για τους ΟΣΕΚΑ (1η Ιουλίου του 2011) η Επιτροπή υπέβαλε πρόταση Οδηγίας[1264] για την τροποποίησή της, η οποία οδήγησε εν τέλει στην υιοθέτηση της Οδηγίας 2014/91/ΕΕ (UCITS V),[1265] και ταυτόχρονα σχεδόν ξεκίνησε διαβούλευση, ζητώντας τη γνώμη των ενδιαφερόμενων φορέων για οκτώ συγκεκριμένα ζητήματα (UCITS VI).[1266] Επίσης, η Στρατηγική Ευρώπη 2020[1267] προβλέπει μια "Ένωση Καινοτομίας", στο πλαίσιο της οποίας πρόκειται να υλοποιηθεί "μια αποτελεσματική ευρωπαϊκή αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων, διευκολύνοντας με τον τρόπο αυτό

Βλ. "Ερμηνευτική ανακοίνωση της Επιτροπής σχετικά με τις αντίστοιχες αρμοδιότητες που διατηρεί το κράτος-μέλος προέλευσης και το κράτος-μέλος υποδοχής κατά την εμπορική προώθηση ΟΣΕΚΑ σύμφωνα με το τμήμα VIII της οδηγίας ΟΣΕΚΑ", COM(2007) 112 τελικό.

[1262] Πιο συγκεκριμένα, το άρθρο 93 της Οδηγίας 2009/65/ΕΚ ορίζει ότι οι αρμόδιες αρχές του κράτους-μέλους καταγωγής διαβιβάζουν στις αρμόδιες αρχές του κράτους-μέλους στο οποίο σκοπεύει να διαθέσει τα μερίδιά του ο ΟΣΕΚΑ επιστολή κοινοποίησης της πρόθεσής του (στην οποία περιλαμβάνει πληροφορίες σχετικά με τις ρυθμίσεις που προβλέπονται για τη διάθεση των μεριδίων του ΟΣΕΚΑ στο κράτος-μέλος υποδοχής), μαζί με τα απαιτούμενα από την Οδηγία έγγραφα (τον κανονισμό του κεφαλαίου του ή τα καταστατικά του έγγραφα, το ενημερωτικό του δελτίο και, αν είναι αναγκαίο, την τελευταία ετήσια έκθεσή του και την τυχόν μεταγενέστερη εξαμηνιαία έκθεση καθώς και τις βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές, μεταφρασμένες κατά το άρθρο 94, παράγραφος 1 της Οδηγίας) το αργότερο δέκα εργάσιμες ημέρες μετά την ημερομηνία παραλαβής της επιστολής κοινοποίησης που συνοδεύεται από την παραπάνω πλήρη τεκμηρίωση και επισυνάπτουν στα έγγραφα βεβαίωση ότι ο ΟΣΕΚΑ πληροί τους όρους της Οδηγίας 2009/65/ΕΚ. Κατόπιν της διαβίβασης των εγγράφων, οι αρμόδιες αρχές του κράτους-μέλους καταγωγής του ΟΣΕΚΑ κοινοποιούν αμέσως στον ΟΣΕΚΑ τη διαβίβαση αυτή. Ο ΟΣΕΚΑ αποκτά πρόσβαση στην αγορά του κράτους-μέλους υποδοχής από την ημερομηνία αυτής της κοινοποίησης.

[1263] Αιτιολογική σκέψη 62 της Οδηγίας 2009/65/ΕΚ.

[1264] Πρόταση Οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση της Οδηγίας 2009/65/ΕΚ για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) όσον αφορά τις λειτουργίες θεματοφύλακα, τις πολιτικές αποδοχών και τις κυρώσεις, Βρυξέλλες, 3 Ιουλίου 2012, COM(2012) 350 final.

[1265] Οδηγία 2014/91/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 23ης Ιουλίου 2014, για την τροποποίηση της Οδηγίας 2009/65/ΕΚ για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) όσον αφορά τις λειτουργίες θεματοφύλακα, τις πολιτικές αποδοχών και τις κυρώσεις (ΕΕ L 257 της 28.8.2014, σελ. 186-213).

[1266] Η διαβούλευση ξεκίνησε τον Ιούλιο του 2012 με την έκδοση του εγγράφου διαβούλευσης, "Consultation Document Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS) Product Rules, Liquidity Management, Depositary, Money Market Funds, Long-term Investments", διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2012/ucits/ucits_consultation_en.pdf, και ολοκληρώθηκε τον Οκτώβριο του 2012. Τα οκτώ ζητήματα για τα οποία καλούσε τους ενδιαφερόμενους φορείς η Ευρωπαϊκή Επιτροπή να υποβάλουν τις απόψεις τους ήταν: τα επιλέξιμα περιουσιακά στοιχεία και η χρήση παραγώγων, οι αποτελεσματικές τεχνικές διαχείρισης χαρτοφυλακίου, τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, οι έκτακτοι κανόνες διαχείρισης ρευστότητας, το διαβατήριο για τους θεματοφύλακες, τα αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος, οι μακροπρόθεσμες επενδύσεις και οι αδυναμίες της Οδηγίας UCITS IV, βλ. σελ. 3. Στο έγγραφο διαβούλευσης η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επεσήμαινε ότι η διαβούλευση αφορούσε διαφορετικά ζητήματα και ήταν ξεχωριστή από την πρόταση Οδηγίας COM(2012) 350 final.

[1267] COM(2010) 2020 τελικό, ενότητα 3.2, σελίδα 27.

σημαντικά την άμεση πρόσβαση των επιχειρήσεων στις κεφαλαιαγορές και μελετώντας κίνητρα ώστε τα κεφάλαια του ιδιωτικού τομέα να διατεθούν για τη χρηματοδότηση νεοσύστατων επιχειρήσεων και καινοτόμων ΜΜΕ".

Σημαντικότατη διαπίστωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στην πρόταση για την τροποποίηση της Οδηγίας 2009/65/ΕΚ είναι ότι ενώ οι διατάξεις της οδηγίας ΟΣΕΚΑ που διέπουν τους θεματοφύλακες παρέμειναν αμετάβλητες, το επενδυτικό περιβάλλον όπου δραστηριοποιούνται οι ΟΣΕΚΑ εξελίχθηκε. Οι ΟΣΕΚΑ είναι πλέον σε θέση να επενδύουν σε ευρύτερο φάσμα χρηματοπιστωτικών στοιχείων, τα οποία μπορεί να είναι πιο σύνθετα και μπορεί να εκδίδονται και να τίθενται σε θεματοφυλακή εκτός ΕΕ (π.χ. σε αναδυόμενες αγορές). Τα χαρτοφυλάκια των αμοιβαίων κεφαλαίων αποκτούν ολοένα πιο διαφοροποιημένο και διεθνή χαρακτήρα.

Με το τελευταίο κύμα μεταρρυθμίσεων, το πλέγμα κανόνων πυκνώνει και εμβαθύνεται περαιτέρω. Καθιερώνονται πολύ συγκεκριμένες απαιτήσεις για την επαγγελματική συμπεριφορά και τη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων των υποκαταστημάτων, οι οποίες υπόκεινται στον έλεγχο από το κράτος υποδοχής και ευθυγραμμίζονται έτσι με τις αντίστοιχες διατάξεις της MIFID II (βλ. παραπάνω). Επίσης, σε συμφωνία με την Οδηγία MIFID II, η αδειοδότηση των εταιριών διαχείρισης χορηγείται υπό ορισμένες προϋποθέσεις, όπως την απαίτηση για ένα ελάχιστο αρχικό κεφάλαιο, εχέγγυα ήθους και πείρας για τους διευθύνοντες των δραστηριοτήτων μιας εταιρίας διαχείρισης, υποβολή προγράμματος δραστηριοτήτων (άρθρα 7 και 8). Το καθεστώς αδειοδότησης για τις επενδυτικές εταιρίες[1268] περιλαμβάνει κάπως πιο ήπιους κανόνες, δεδομένου ότι οι εταιρίες αυτές ελέγχονται στην πράξη σε συνεχή βάση από τους μετόχους τους (άρθρα 27-29).

Όσον αφορά τις κυρώσεις, θεσπίζεται ένα ελάχιστο κοινό σύνολο εξουσιών κυρώσεων και επιβολής της συμμόρφωσης, το οποίο είναι ανάλογο με αυτό που καθιερώθηκε βάσει άλλων νομοθετικών κειμένων για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, όπως π.χ. ο Κανονισμός για την Κατάχρηση της Αγοράς (βλ. ενότητα 6.5.3) ή η Οδηγία σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (βλ. ενότητα 6.6.1). Με την Οδηγία 2014/91/ΕΕ προσδιορίζονται συγκεκριμένες παραβάσεις των ενωσιακών κανόνων για τις οποίες τα κράτη-μέλη οφείλουν να προβλέπουν κυρώσεις, θεσπίζεται σε ενωσιακό επίπεδο μια ελάχιστη δέσμη διοικητικών κυρώσεων και μέτρων που θα πρέπει να διαθέτουν οι αρμόδιες εθνικές αρχές[1269] και καθιερώνεται η υποχρέωση των κρατών-μελών που αποφασίζουν να μην λάβουν διοικητικά μέτρα ως προς παραβάσεις που υπόκεινται στο εθνικό ποινικό δίκαιο, να γνωστοποιούν στην Επιτροπή τις σχετικές διατάξεις της ποινικής νομοθεσίας.[1270] Επίσης, ορίζονται σε ενωσιακό επίπεδο όλα τα κρίσιμα στοιχεία των παραβάσεων της Οδηγίας για τους ΟΣΕΚΑ που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη από τις αρμόδιες εθνικές αρχές κατά τον καθορισμό των διοικητικών ποινών ή μέτρων και του ύψους των διοικητικών χρηματικών ποινών, προκειμένου να υπάρχουν ισότιμα, ισχυρά και αποτρεπτικά καθεστώτα κυρώσεων σε περιπτώσεις παραβάσεων στο σύνολο της Ένωσης.

[1268] Δεύτερη κατηγορία νομικής μορφής ΟΣΕΚΑ.
[1269] Βλ. άρθρο 99, παράγραφος 6, στοιχεία α-ζ της Οδηγίας 2009/65/ΕΚ, όπως τροποποιήθηκε από την Οδηγία 2014/91/ΕΕ.
[1270] Βλ. άρθρο 99, παράγραφος 1, δεύτερο εδάφιο της Οδηγίας 2009/65/ΕΚ, όπως τροποποιήθηκε από την Οδηγία 2014/91/ΕΕ.

(v) Γενική αποτίμηση

Συνολικά, επισημαίνεται ότι η ενωσιακή νομοθεσία σχετικά με τους οργανισμούς συλλογικής επένδυσης σε κινητές αξίες είναι δυναμική και εμπλουτίζεται συνεχώς από το 1985, όταν υιοθετήθηκε η πρώτη Οδηγία. Από μια αποσπασματική προσέγγιση μερικής εναρμόνισης με την Οδηγία πρώτης γενιάς, το πεδίο ρύθμισης έχει μεταβεί σε μια πολύ εξαντλητική εναρμόνιση (π.χ. μέσα από διεξοδικούς καταλόγους χρηματοπιστωτικών στοιχείων και λειτουργιών που περιλαμβάνονται στη συλλογική δραστηριότητα διαχείρισης χαρτοφυλακίου, απαγόρευση της εισαγωγής πρόσθετων ή αυστηρότερων κανόνων από τα κράτη-μέλη και περιορισμό των παρεκκλίσεων και εξαιρέσεων). Οι κανόνες για το ενιαίο διαβατήριο βελτιώθηκαν (π.χ. απλούστευση ενημερωτικού υλικού, απαίτηση μετάφρασης μόνο των βασικών πληροφοριών για τους επενδυτές), ώστε να εξασφαλίζεται η άμεση διάθεση των αμοιβαίων κεφαλαίων ΟΣΕΚΑ ανοικτού τύπου υπό τον αποκλειστικό έλεγχο του κράτους-μέλους προέλευσης. Πλέον, η ενωσιακή νομοθεσία διέπει το σύνολο σχεδόν του πεδίου μέσα από ένα ιδιαίτερα πυκνό πλέγμα περιεκτικών κανόνων, εξαιρετικά μεγάλης τεχνικής λεπτομέρειας τόσο σε πρωτογενές επίπεδο νομοθεσίας όσο και σε επίπεδο εκτελεστικών μέτρων.

6.5.6 Προληπτική εποπτεία και επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων

Η Οδηγία 2013/36/ΕΕ (ευρύτερα γνωστή με το αγγλικό ακρωνύμιο CRD IV)[1271] και ο Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013 (γνωστός με το αγγλικό ακρωνύμιο CRR)[1272] για τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας αποτελούν ίσως την πιο κομβική δέσμη κανόνων του μεταρρυθμιστικού προγράμματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Το ζεύγος αυτό έχει χαρακτηριστεί ως η ναυαρχίδα των ενωσιακών πράξεων για τις τραπεζικές υπηρεσίες, που διέπει πλέον και τις επενδυτικές υπηρεσίες, συνεπώς έχει εφαρμογή και στον τομέα της κεφαλαιαγοράς.

(i) Νομική βάση - Στόχευση

Με νομική βάση τα άρθρα 53, παράγραφος 1 ΣΛΕΕ και 114 ΣΛΕΕ αντίστοιχα, οι ως άνω πράξεις συνθέτουν ένα ενιαίο εγχειρίδιο κανόνων τόσο για πιστωτικά ιδρύματα (τράπεζες) όσο και για επιχειρήσεις επενδύσεων στο σύνολο της ΕΕ. Πρωταρχική στόχευση είναι η διασφάλιση της φερεγγυότητας και της ρευστότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μέσω της προληπτικής εποπτείας και όχι η άρση των περιορισμών για τη διευκόλυνση της διασυνοριακής δραστηριότητας μέσα από το ευρωπαϊκό διαβατήριο. Ειδικότερα, η Οδηγία ενοποιεί τις διατάξεις περί πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων.

[1271] Οδηγία 2013/36/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 26ης Ιουνίου 2013, σχετικά με την πρόσβαση στη δραστηριότητα πιστωτικών ιδρυμάτων και την προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων, για την τροποποίηση της Οδηγίας 2002/87/ΕΚ και για την κατάργηση των οδηγιών 2006/48/ΕΚ και 2006/49/ΕΚ (ΕΕ L 176 της 27.6.2013, σελ. 338-436).

[1272] Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 26ης Ιουνίου 2013, σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων και την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (ΕΕ L 176 της 27.6.2013, σελ. 1-337).

(ii) Πεδίο εφαρμογής

Οι επενδυτικές επιχειρήσεις είχαν ενσωματωθεί στο πεδίο εφαρμογής του ενωσιακού πλαισίου κανόνων κεφαλαιακής επάρκειας με την προηγούμενη Οδηγία 2006/49/ΕΚ για την κεφαλαιακή επάρκεια. Με τις νέες ρυθμίσεις εισάγονται ορισμένα νέα στοιχεία: διατάξεις περί επιβολής κυρώσεων, διατάξεις σχετικά με την αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση και διατάξεις για την αποτροπή της υπέρμετρης στήριξης σε εξωτερικές αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας. Κατά τα λοιπά, επαναλαμβάνονται ή εισάγονται προσαρμογές στις διατάξεις υφιστάμενων νομοθετικών ή εκτελεστικών πράξεων.

(iii) Ανάλυση περιεχομένου

Ο Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013 ενσωματώνει στην ενωσιακή νομοθεσία τις αλλαγές που αφορούν το διεθνές κανονιστικό πλαίσιο της Βασιλείας ΙΙΙ, με εξαίρεση τις διατάξεις περί κεφαλαιακών αποθεμάτων ασφαλείας, που αποτελούν μέρος της προαναφερθείσας Οδηγίας. Ενώ οι προηγούμενες οδηγίες παγίωναν το ευρωπαϊκό διαβατήριο, εναρμονίζοντας τους ουσιώδεις κανόνες των κρατών-μελών περί προληπτικής εποπτείας, περιλάμβαναν, όπως προαναφέρθηκε (βλ. ενότητα 5.5), σημαντικό αριθμό δικαιωμάτων και δυνατοτήτων, ώστε τα κράτη-μέλη να επιβάλλουν κανόνες αυστηρότερους από αυτούς που είχαν καθιερωθεί ως ενιαίοι στο επίπεδο της ΕΕ. Ως εκ τούτου, υπήρχαν αποκλίσεις μεταξύ των εθνικών κανόνων, οι οποίες παρεμπόδιζαν τη διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών και την ελεύθερη εγκατάσταση, δημιουργώντας επιπρόσθετο διοικητικό κόστος για τους οικονομικούς συντελεστές και εμπόδια στην ομαλή λειτουργία της εσωτερικής αγοράς.

Το σκεπτικό που διέπει την υιοθέτηση της Οδηγίας είναι ότι, προκειμένου να εξαλειφθούν τα εμπόδια για τις διασυνοριακές χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες και οι στρεβλώσεις του ανταγωνισμού που οφείλονται σε αποκλίσεις μεταξύ των εθνικών νομοθεσιών και να αποτραπούν τέτοια εμπόδια και στρεβλώσεις στο μέλλον, είναι απαραίτητη η θέσπιση ενός ενιαίου συνόλου κανόνων για όλους τους συμμετέχοντες στην αγορά σε όλα τα κράτη-μέλη. Η διαμόρφωση απαιτήσεων προληπτικής εποπτείας υπό μορφή κανονισμού άμεσης ισχύος των εν λόγω απαιτήσεων στα κράτη-μέλη προσφέρει αυξημένη ασφάλεια δικαίου, μειώνει τον κίνδυνο διπλής υποβολής πληροφοριών σε επίπεδο κρατών-μελών και εξασφαλίζει ίσους όρους ανταγωνισμού. Έτσι δημιουργούνται ομοιογενείς συνθήκες στο σύνολο της Ένωσης και αποφεύγονται αποκλίνουσες εθνικές απαιτήσεις, που ενδεχομένως να προέκυπταν από την ενσωμάτωση Οδηγίας στο εσωτερικό δίκαιο. Χάρη στους εναρμονισμένους κανόνες του άμεσα εκτελεστού Κανονισμού, βελτιώνεται η διαφάνεια και συνάμα μειώνεται η κανονιστική πολυπλοκότητα, τα κανονιστικά έξοδα και το κόστος συμμόρφωσης για τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, ιδιαίτερα για ιδρύματα που λειτουργούν σε διασυνοριακή βάση.

Οι κανόνες προληπτικής εποπτείας θεσπίζονται με βάση τις λειτουργίες που επιτελούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και όχι βάσει της νομικής τους μορφής ή του επίσημού τους χαρακτήρα. Θεσπίζονται επομένως γενικές προληπτικές απαιτήσεις και, πιο συγκεκριμένα: απαιτήσεις ιδίων κεφαλαίων που αφορούν πλήρως ποσοτικοποιήσιμα, ενιαία και τυποποιημένα στοιχεία πιστωτικού κινδύνου, κινδύνου αγοράς, λειτουργικού κινδύνου και κινδύνου διακανονισμού, απαιτήσεις περιορισμού των μεγάλων ανοιγμάτων, απαιτήσεις ρευστότητας που αφορούν πλήρως

ποσοτικοποιήσιμα, ενιαία και τυποποιημένα στοιχεία κινδύνου ρευστότητας, απαιτήσεις υποβολής εκθέσεων σχετικά με τα ίδια κεφάλαια, τους ως άνω κινδύνους και τα μεγάλα ανοίγματα, αλλά και σχετικά με τη μόχλευση, και τέλος, απαιτήσεις δημοσιοποίησης.[1273] Το ενιαίο εγχειρίδιο κανόνων εξασφαλίζει ένα αξιόπιστο και ενιαίο ρυθμιστικό πλαίσιο που διευκολύνει τη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς και προλαμβάνει τις ευκαιρίες για καταχρηστική επιλογή του ευνοϊκότερου πλαισίου προληπτικής εποπτείας (εποπτικό αρμπιτράζ). Οι διατάξεις των δύο αυτών νομοθετικών πράξεων συνθέτουν ένα τεράστιο σύνολο τετρακοσίων και πλέον σελίδων και καλύπτουν πτυχές που ποικίλλουν από την πρόσβαση στην άσκηση της τραπεζικής δραστηριότητας μέχρι τη μικροπροληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων και τη μικρο- και μακροπροληπτική[1274] ρυθμιστική παρέμβαση στη λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων μέσα από την ενσωμάτωση των απαιτήσεων του Πλαισίου της Βασιλείας ΙΙΙ.

Ειδικότερα για τις επιχειρήσεις επενδύσεων, το ενιαίο εγχειρίδιο κανόνων δεν περιλαμβάνει τους όρους έναρξης της δραστηριότητας μιας επενδυτικής επιχείρησης, εφόσον αυτοί καθιερώνονται με τις διατάξεις της Οδηγίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων[1275] (βλ. ενότητα 6.5.1). Περιέχει όμως τους όρους της άσκησης εποπτικού ελέγχου σε απαιτήσεις για το αρχικό κεφάλαιο και τη διαχείριση κινδύνων πέραν του βασικού πιστωτικού κινδύνου, δηλαδή του κινδύνου αντισυμβαλλομένου, του κινδύνου αγοράς, του λειτουργικού κινδύνου και του κινδύνου διακανονισμού/παράδοσης. Θεσπίζει επίσης λεπτομερείς όρους σχετικά με τη διακυβέρνηση των επιχειρήσεων επενδύσεων που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής. Οι όροι αυτοί περιλαμβάνουν απαιτήσεις όσον αφορά τις αποδοχές στελεχών, των οποίων οι επαγγελματικές δραστηριότητες έχουν ουσιώδη επίπτωση στο προφίλ κινδύνου του ιδρύματος, κανόνες για μια σαφή και διαφανή οργανωτική δομή που διαχωρίζει τις αρμοδιότητες και διασφαλίζει την πρόληψη αντικρουόμενων συμφερόντων.[1276] Καθιερώνονται ορισμένες προϋποθέσεις τόσο για τη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου των ιδρυμάτων, ώστε τα μέλη του να διαθέτουν ένα αρκούντως ευρύ φάσμα εμπειριών, όσο και για τα προσόντα που οφείλουν να κατέχουν τα μέλη του, π.χ. καλή φήμη και επαρκείς γνώσεις.[1277] Τέλος, ορίζονται λεπτομερείς κανόνες για τις πολιτικές αποδοχών, σε συνέχεια της δέσμευσης στους κόλπους της Ομάδας των 20 για ορθές πρακτικές αποζημίωσης και πολιτικές αποδοχών που να μην ενθαρρύνουν την υπερβολική ανάληψη κινδύνων.

Όσον αφορά τις απαιτήσεις ιδίων κεφαλαίων, ρευστότητας και τους κανόνες σχετικά με τους δείκτες μόχλευσης, αντανακλούν τους κανόνες του Πλαισίου της Βασιλείας ΙΙΙ, το οποίο διαμορφώθηκε στον απόηχο της χρηματοπιστωτικής κρίσης, με σκοπό την ενίσχυση της μικρο-προληπτικής ρυθμιστικής παρέμβασης στη λειτουργία των τραπεζών και την αντιμετώπιση του συστημικού κινδύνου που μπορεί να εκδηλωθεί στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η Οδηγία CRD IV ενισχύει την ποιότητα των ιδίων

[1273] Βλ. άρθρο 1 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013.

[1274] Η εγκαθίδρυση ενός ευρωπαϊκού πλαισίου μακροπροληπτικής εποπτείας ήταν από τις σημαντικότερες συστάσεις της έκθεσης de Larosière, μαζί με τη θέσπιση ενός ενιαίου εγχειριδίου κανόνων, με σκοπό την επίτευξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

[1275] Στο άρθρο 2, παράγραφος 5, στοιχείο (i) ορίζεται ότι η Οδηγία 2013/36/ΕΕ "δεν έχει εφαρμογή ως προς την πρόσβαση στη δραστηριότητα των επιχειρήσεων επενδύσεων στο βαθμό που ρυθμίζεται από την Οδηγία 2004/39/ΕΚ".

[1276] Οι απαιτήσεις για διακυβέρνηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ορίζονται στο άρθρα 88 έως 96 της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ.

[1277] Βλ. Άρθρο 91 της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ.

κεφαλαίων που απαιτείται να διαθέτουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και εισάγει απαιτήσεις τήρησης αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας. Παράλληλα καθιερώνει απαιτήσεις κάλυψης έναντι του κινδύνου ρευστότητας σε επίπεδο ΕΕ και προβλέπει τη λειτουργία ανασταλτικών μηχανισμών που ενισχύουν τη ρευστότητα (liquidity backstops) σε έκτακτες περιστάσεις. Περιλαμβάνει επίσης ένα ιδιαίτερα ενισχυμένο καθεστώς υποχρεώσεων κοινοποίησης πληροφοριών από τις επιχειρήσεις επενδύσεων. Ειδικότερα εισάγονται ενιαίες απαιτήσεις για τη μορφή, τη συχνότητα και τις ημερομηνίες και προθεσμίες υποβολής αναφορών, μεταξύ άλλων, για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις και τη ρευστότητα. Ειδικότερα ως προς το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών επιβάλλονται απαιτήσεις συνετής αποτίμησης και μέγιστες απαιτήσεις διαχείρισης χαρτοφυλακίου και η θέσπιση υποχρέωσης να περιλαμβάνονται κατ' ελάχιστον συγκεκριμένες πληροφορίες που θεσπίζονται σε ευρωπαϊκό επίπεδο μέσω των διατάξεων του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013. Πέρα από τους νομικούς κανόνες, απαιτείται, τέλος, στενή και τακτική συνεργασία, καθώς και σημαντικά ενισχυμένη σύγκλιση όσον αφορά τις κανονιστικές και εποπτικές πρακτικές, μεταξύ των αρμόδιων αρχών των κρατών-μελών για την ομαλή λειτουργία της εσωτερικής αγοράς.

Σημαντική αλλαγή έναντι των υφιστάμενων Οδηγιών 2006/48/ΕΚ και 2006/49/ΕΚ[1278] είναι η στροφή από την προσέγγιση της ελάχιστης στη μέγιστη εναρμόνιση μέσα από ιδιαίτερα λεπτομερείς, περιεκτικούς και υποχρεωτικούς κανόνες που θεσπίζονται σε επίπεδο ΕΕ και την κατάργηση σχεδόν όλων των παρεκκλίσεων που προβλέπονται με το προηγούμενο καθεστώς οδηγιών. Το ρυθμιστικό τρίπτυχο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών δεν εγκαταλείπεται, αλλά επιδιώκεται μεγαλύτερος βαθμός εναρμόνισης και επιτυγχάνεται (γίνεται πολιτικά αποδεκτός στην παρούσα συγκυρία) ως αναγκαία και επαρκής προϋπόθεση για την εξασφάλιση της αμοιβαίας αναγνώρισης των αδειών λειτουργίας και των συστημάτων προληπτικού ελέγχου, ώστε να καταστεί δυνατή τόσο η έκδοση μίας και μοναδικής άδειας λειτουργίας που να ισχύει για τη δραστηριοποίηση των χρηματοπιστωτικών φορέων σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση όσο και η εφαρμογή της αρχής του προληπτικού ελέγχου από το κράτος-μέλος προέλευσης. Όπως χαρακτηριστικά αναφέρεται στο προοίμιο του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013, "προκειμένου να αποφευχθούν οι στρεβλώσεις της αγοράς και της καταχρηστικής επιλογής ευνοϊκότερου πλαισίου προληπτικής εποπτείας, οι ελάχιστες απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας θα πρέπει να εξασφαλίζουν μέγιστη εναρμόνιση".[1279]

Οι παρεκκλίσεις από τους ενιαίους κανόνες μακροπροληπτικής εποπτείας σε επίπεδο ΕΕ περιορίζονται στο ελάχιστο, καθώς προβλέπεται η δυνατότητα υιοθέτησης αυστηρότερων εθνικών μέτρων, εφόσον ενδέχεται να υπάρξουν σοβαρές αρνητικές

[1278] Η Οδηγία 2006/49/ΕΚ είχε ήδη τροποποιηθεί ως απάντηση στη χρεοκοπία τραπεζών και στα συστημικά προβλήματα τόσο στα κράτη-μέλη όσο και στο διεθνές επίπεδο συνεπεία της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης με την Οδηγία 2009/111/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Σεπτεμβρίου 2009, για την τροποποίηση των Οδηγιών 2006/48/ΕΚ, 2006/49/ΕΚ και 2007/64/ΕΚ όσον αφορά τράπεζες συνδεδεμένες με κεντρικούς οργανισμούς, ορισμένα στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων, τα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα, τις εποπτικές ρυθμίσεις και τη διαχείριση κρίσεων (ΕΕ αριθ. L 302 της 17.11.2009, σελ. 97-119) και την Οδηγία 2010/76/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, για τροποποίηση των Οδηγιών 2006/48/ΕΚ και 2006/49/ΕΚ όσον αφορά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών και για τις πράξεις επανατιτλοποίησης, καθώς και τον εποπτικό έλεγχο των πολιτικών αποδοχών (ΕΕ αριθ. L 329 της 14.12.2010, σελ. 3-35).

[1279] Βλ. αιτιολογική σκέψη 9 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013.

επιπτώσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και την πραγματική οικονομία σε συγκεκριμένο κράτος-μέλος, η αρμόδια αρχή του οποίου οφείλει να γνωστοποιήσει ποσοτικά ή ποιοτικά στοιχεία για τις μεταβολές της έντασης του μακροπροληπτικού ή συστημικού κινδύνου, τους λόγους για τους οποίους οι μεταβολές αυτές θα μπορούσαν να συνιστούν απειλή για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε εθνικό επίπεδο, να αιτιολογεί ότι δεν μπορεί να αντιμετωπιστεί επαρκώς ο διαπιστωθείς μακροπροληπτικός ή συστημικός κίνδυνος, λαμβανομένης υπόψη της σχετικής αποτελεσματικότητας των εν λόγω μέτρων, να υποβάλλει σχέδια εθνικών μέτρων για τα ιδρύματα με εγχώρια άδεια, ώστε να αμβλύνει τις επιπτώσεις των μεταβολών της έντασης του κινδύνου,[1280] να επεξηγεί τους λόγους για τους οποίους τα σχέδια μέτρων θεωρούνται κατάλληλα, αποτελεσματικά και αναλογικά για την αντιμετώπιση της κατάστασης και να εκτιμά τον πιθανό θετικό ή αρνητικό αντίκτυπο των σχεδίων μέτρων στην εσωτερική αγορά. Εξαίρεση από τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας προβλέπεται για τις εξασφαλίσεις με ακίνητη περιουσία, λόγω της ιδιαιτερότητας των αγορών ακίνητης περιουσίας που χαρακτηρίζονται από οικονομικές εξελίξεις και διαφορές ως προς τη δικαιοδοσία ανά κράτος-μέλος, περιφέρεια ή τοπική ζώνη. Ειδικότερα, επιτρέπεται στις αρμόδιες εθνικές αρχές να ορίζουν υψηλότερους συντελεστές στάθμισης κινδύνου ή να εφαρμόζουν αυστηρότερα κριτήρια βάσει εμπειρίας σε θέματα αθέτησης και βάσει των αναμενόμενων εξελίξεων της αγοράς σε ανοίγματα που εξασφαλίζονται με υποθήκες επί ακίνητης περιουσίας σε συγκεκριμένες περιοχές. Όσον αφορά την κατανομή των εποπτικών εξουσιών μεταξύ των κρατών-μελών, η αρμοδιότητα των κρατών-μελών υποδοχής για την εποπτεία της ρευστότητας των υποκαταστημάτων πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούν στο έδαφός τους καταργείται, μολονότι διατηρείται η υποχρέωση πληροφόρησης των αρμόδιων αρχών του κράτους-μέλους υποδοχής σε περίπτωση σημαντικών υποκαταστημάτων.[1281]

Το πλέγμα των κανόνων πυκνώνει ακόμη περισσότερο μέσα από μια μεγάλη πληθώρα κατ' εξουσιοδότηση κανονισμών,[1282] εκτελεστικών πράξεων,[1283]

[1280] Σύμφωνα με το άρθρο 458 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013, τα σχέδια εθνικών μέτρων πρέπει να περιλαμβάνουν στοιχεία όσον αφορά: i) το επίπεδο ιδίων κεφαλαίων που ορίζεται στο άρθρο 92, ii) τις απαιτήσεις για μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα που ορίζονται στο άρθρο 392 και τα άρθρα 395 έως 403, iii) τις απαιτήσεις δημοσιοποίησης που ορίζονται στα άρθρα 431 έως 455, iv) το επίπεδο του αποθέματος ασφαλείας διατήρησης κεφαλαίου που προβλέπεται στο άρθρο 129 της οδηγίας 2013/36/ΕΕ, v) τις απαιτήσεις ρευστότητας που καθορίζονται στο έκτο μέρος, vi) τη στάθμιση κινδύνου με στόχο τις φούσκες κερδοσκοπίας στον τομέα των ακινήτων κατοικίας και των εμπορικών ακινήτων ή vii) τα ανοίγματα εντός του χρηματοπιστωτικού τομέα.

[1281] Προκειμένου να χαρακτηριστεί το υποκατάστημα ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος ως σημαντικό πρέπει να υποβληθεί αίτημα στο φορέα ενοποιημένης εποπτείας (αρχή του κράτους-μέλους που έχει χορηγήσει άδεια στο πιστωτικό ίδρυμα), ο οποίος λαμβάνει την απόφασή του έχοντας υπόψη: α) κατά πόσον το μερίδιο αγοράς του υποκαταστήματος ως προς τις καταθέσεις υπερβαίνει το 2 % στο κράτος-μέλος υποδοχής, β) τον πιθανό αντίκτυπο από την αναστολή ή την παύση της λειτουργίας του υποκαταστήματος στη συστημική ρευστότητα και τα συστήματα πληρωμών, διακανονισμού και εκκαθάρισης στο κράτος-μέλος υποδοχής, γ) το μέγεθος και τη σημασία του υποκαταστήματος ως προς τον αριθμό των πελατών στο πλαίσιο του τραπεζικού ή χρηματοοικονομικού συστήματος του κράτους-μέλους υποδοχής, βλ. άρθρο 158, παράγραφοι 1-2 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013.

[1282] Κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) 2015/61 της Επιτροπής, της 10ης Οκτωβρίου 2014, για τη συμπλήρωση του Κανονισμού (ΕΕ) 575/2013 όσον αφορά την απαίτηση κάλυψης του κινδύνου ρευστότητας για τα πιστωτικά ιδρύματα (ΕΕ αριθ. L 11 της 17.1.2015, σελ. 1-36) και κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) 2015/62 της Επιτροπής, της 10ης Οκτωβρίου 2014, για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τον δείκτη μόχλευσης (ΕΕ αριθ. L 11 της 17.1.2015, σελ. 37-43).

κανονιστικών και εκτελεστικών τεχνικών προτύπων που υιοθετούνται βάσει σχετικών εξουσιοδοτήσεων στις διατάξεις της Οδηγίας CRD IV και του Κανονισμού CRR. Οι κατ' εξουσιοδότηση και εκτελεστικές πράξεις διασαφηνίζουν τον τρόπο με τον οποίο οι αρμόδιες αρχές και τα θεσμικά όργανα πρέπει να συμμορφώνονται με τις υποχρεώσεις που θεσπίζονται στην Οδηγία CRD IV και τον Κανονισμό CRR. Ενδεικτικά, σαράντα περίπου τεχνικά πρότυπα έχουν εγκριθεί μέχρι τα τέλη Ιουλίου 2015[1284] και άλλα τόσα αναμένεται να εγκριθούν μέχρι το τέλος του 2017, σύμφωνα με τον προγραμματισμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Το σύνολο των απαιτήσεων που θεσπίζονται με τον Κανονισμό CRR τίθεται σε πλήρη εφαρμογή την 1η Ιανουαρίου 2019, ενώ ορισμένες πτυχές (π.χ. η απαίτηση για την κάλυψη κινδύνου ρευστότητας) εφαρμόζονται σταδιακά (phased in) από την 1η Ιανουαρίου 2016. Η προθεσμία για τη μεταφορά των διατάξεων της Οδηγίας CRD IV στις εθνικές έννομες τάξεις ήταν η 1η Ιανουαρίου 2013, ωστόσο προβλέπονται εξαιρέσεις για την ενσωμάτωση ορισμένων διατάξεων (π.χ. κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας) από την 1η Ιανουαρίου 2016.

(iv) Γενική αποτίμηση

Συνολικά, το πλέγμα των κανόνων προληπτικής εποπτείας έχει πυκνώσει σημαντικά, το αντικειμενικό πεδίο εφαρμογής του έχει επεκταθεί σε πολύ περισσότερα στοιχεία ρύθμισης, οι παρεκκλίσεις επιτρέπονται σε πολύ συγκεκριμένες περιπτώσεις και ο βαθμός εναρμόνισης που προωθείται μέσα από τους ενιαίους κανόνες σε επίπεδο ΕΕ είναι μέγιστος, προκειμένου να υπάρξει αυξημένη ασφάλεια δικαίου και να εξουδετερωθεί οποιοσδήποτε κίνδυνος καταχρηστικής επιλογής εθνικού καθεστώτος εποπτείας. Η μετάβαση από τη ρυθμιστική παρέμβαση για τη διευκόλυνση του ενδοενωσιακού εμπορίου χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στη λήψη μέτρων θετικής ολοκλήρωσης για την εναρμόνιση των όρων εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων είναι σαφής και αιτιολογείται από την επιτακτική ανάγκη για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των επενδυτών στη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

[1283] Εκτελεστικός Κανονισμός (ΕΕ) αριθ.2015/880 της Επιτροπής, της 4ης Ιουνίου 2015, για την παράταση των μεταβατικών περιόδων σε σχέση με τις απαιτήσεις ιδίων κεφαλαίων για ανοίγματα έναντι κεντρικών αντισυμβαλλομένων, που προβλέπονται στους Κανονισμούς του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ) αριθ. 575/2013 και (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (ΕΕ L 143 της 9.6.2015, σελ. 7-8), Εκτελεστική Απόφαση 2014/908/ΕΕ της Επιτροπής, της 12ης Δεκεμβρίου 2014, σχετικά με την ισοδυναμία των εποπτικών και ρυθμιστικών απαιτήσεων ορισμένων τρίτων χωρών και εδαφών για τους σκοπούς της αντιμετώπισης ανοιγμάτων σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 575/2013, Εκτελεστικός κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1317/2014 της Επιτροπής, της 11ης Δεκεμβρίου 2014, για την παράταση των μεταβατικών περιόδων σε σχέση με τις απαιτήσεις ιδίων κεφαλαίων για ανοίγματα έναντι κεντρικών αντισυμβαλλομένων, που προβλέπονται στους Κανονισμούς του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ) αριθ. 575/2013 και (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (ΕΕ L 355 της 12.12.2014, σελ. 6-7), Εκτελεστικός κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 591/2014 της Επιτροπής, της 3ης Ιουνίου 2014, για την παράταση των μεταβατικών περιόδων σε σχέση με τις απαιτήσεις ιδίων κεφαλαίων για ανοίγματα έναντι κεντρικών αντισυμβαλλομένων που προβλέπονται στους Κανονισμούς του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ) αριθ. 575/2013 και (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (ΕΕ L 165 της 4.6.2014, σελ. 31-32).

[1284] Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επικαιροποιεί τους καταλόγους των πράξεων που θεσπίζουν κανονιστικά τεχνικά πρότυπα και εκτελεστικά τεχνικά πρότυπα κάθε δύο μήνες και τους δημοσιεύει στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/finance/bank/docs/regcapital/acts/overview-crr-CRD IV-rts_en.pdf και http://ec.europa.eu/finance/bank/docs/regcapital/acts/overview-crr-CRD IV-its_en.pdf αντίστοιχα [τελευταία ενημέρωση: 27 Ιουλίου 2015].

6.6 Μέτρα θετικής ολοκλήρωσης σε νέα πεδία ρυθμιστικής παρέμβασης

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση ανέδειξε, όπως προαναφέρθηκε, την ανεπάρκεια της υφιστάμενης αρχιτεκτονικής για τη ρύθμιση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών τόσο στην Ευρωπαϊκή Ένωση όσο και σε άλλες περιοχές της υφηλίου (π.χ. ΗΠΑ). Στην Ευρώπη πυροδότησε μια διαδικασία, αφενός, αναθεώρησης της υφιστάμενης ενωσιακής νομοθεσίας στον κλάδο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (βλ. ενότητα 6.2.2.1) και, αφετέρου, επέκτασης του ρυθμιστικού πλαισίου σε τομείς που διέφευγαν μέχρι τότε της ρύθμισης σε ενωσιακό και σε εθνικό επίπεδο (π.χ. οργανισμοί πιστοληπτικής αξιολόγησης) ή μόνο σε ενωσιακό επίπεδο (π.χ. διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων), ή σε πεδία που δεν είχαν ρυθμιστεί ποτέ στο παρελθόν ούτε σε εθνικό, ούτε σε ενωσιακό, αλλά ούτε σε παγκόσμιο επίπεδο (χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα).[1285] Είναι χαρακτηριστική η περίπτωση των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης, για τους οποίους υιοθετήθηκαν τρεις άμεσα εκτελεστοί κανονισμοί στον απόηχο της κρίσης το 2009, το 2011 και το 2013.[1286] Τρία μόλις χρόνια πριν από την έκδοση του πρώτου κανονισμού, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή είχε εκδώσει Ανακοίνωση για τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας[1287] έχοντας εξετάσει κατόπιν αιτήματος του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου την αναγκαιότητα ρύθμισής τους. Στην ανακοίνωση αυτή συμπέραινε ότι δεν ήταν απαραίτητη καμία νέα νομοθετική πρωτοβουλία για τη ρύθμιση των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης.[1288]

6.6.1 Διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (ΔΟΕΕ)

Μία από τις πρώτες νομοθετικές απαντήσεις της ΕΕ στην κρίση ήταν η Οδηγία για τους Διαχειριστές Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων (ΔΟΕΕ).[1289] Η επίπτωση της κρίσης στο συγκεκριμένο πεδίο είναι χαρακτηριστική, δεδομένου ότι έως και το

[1285] Quaglia, 2013, σελ. 25.

[1286] Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Σεπτεμβρίου 2009, για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (ΕΕ L 302 της 17.11.2009, σελ. 1-31), Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 513/2011 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 11ης Μαΐου 2011, για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (ΕΕ L 145 της 31.5.2011, σελ. 30-56) και Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 462/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Μαΐου 2013, για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (ΕΕ L 146 της 31.5.2013, σελ. 1-33).

[1287] Ανακοίνωση της Επιτροπής για τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας (ΕΕ C 59 της 11.3.2006, σελ. 2-6).

[1288] "Η Επιτροπή είναι πεπεισμένη ότι δεν έχει ακόμη αποδειχθεί η καταλληλότητα μίας νέας νομοθετικής πρωτοβουλίας στον τομέα αυτό. Στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, υπάρχουν ήδη τρεις νέες οδηγίες που καλύπτουν τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας. Η Επιτροπή είναι πεπεισμένη ότι οι οδηγίες αυτές – σε συνδυασμό με την αυτορρύθμιση που θα αναπτύξουν οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας βάσει του νέου κώδικα της IOSCO απαντούν σε όλα τα μείζονα προβλήματα για τα οποία εξέφρασε την ανησυχία του το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο". Όπ.π., σελ. 6.

[1289] Η Οδηγία AIFM (το ακρωνύμιο των αγγλικών όρων Alternative Investment Fund Managers, με το οποίο είναι γνωστή στην αγγλική γλώσσα) δεν ρυθμίζει τα ίδια τα κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου, καθώς πρόκειται για ξεχωριστά νομικά πρόσωπα, τα οποία έχουν συνήθως επιλέξει ως χώρα εγκατάστασής τους offshore χρηματοπιστωτικά κέντρα, που τους προσφέρουν χαμηλή φορολογία και χαλαρό ρυθμιστικό καθεστώς. Ως εκ τούτου, το υλικό πεδίο εφαρμογής της ενωσιακής νομοθετικής πράξης καλύπτει τους διαχειριστές τους, οι οποίοι είναι συνήθως εγκατεστημένοι στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

2008 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή απέφευγε να αναλάβει οποιαδήποτε πρωτοβουλία για ρυθμιστική παρέμβαση σχετικά με τους ΔΟΕΕ, καθώς ανησυχούσε για το δυσμενή αντίκτυπο που θα μπορούσε να έχει για τους συντελεστές της αγοράς. Οι αντιστάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, καθώς και των ιδιωτικών παραγόντων της αγοράς που υπερασπίζονταν το ισχύον μοντέλο της αυτορρύθμισης, κάμφθηκαν μπροστά στην επιτακτική ανάγκη να δημιουργηθεί μια νέα αρχιτεκτονική για το χρηματοπιστωτικό σύστημα σύμφωνα με τις κοινές αρχές που είχαν ήδη συμφωνηθεί από την Ομάδα των 20.[1290] Μπροστά στη δυσαρέσκεια της κοινής γνώμης για τις υπερβολές και τις καταχρήσεις του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι οποίες είχαν συμβάλει στη γενικευμένη κρίση που έπληξε και τον τομέα της πραγματικής οικονομίας, ήταν εξαιρετικά σημαντικό να προωθηθεί μια νομοθετική πρόταση για τη ‘‘χαλιναγώγηση’’ της αγοράς σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

Οι διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (ΔΟΕΕ) καλύπτουν μια τεράστια πληθώρα πολύ διαφορετικών μορφών εταιριών αμοιβαίων κεφαλαίων, που ποικίλλουν από απλά αμοιβαία κεφάλαια (τα οποία μπορούν, αν το επιλέξουν, να υπάγονται στο ενωσιακό καθεστώς για τους ΟΣΕΚΑ) έως αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε μη ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία, όπως ακίνητη περιουσία, βασικά εμπορεύματα, υποδομές, ακόμη και αγαθά όπως κρασί ή έργα τέχνης κ.ά.[1291] Είναι όμως κυρίως συνυφασμένοι με τους οργανισμούς κεφαλαίων ιδιωτικών συμμετοχών (private equity funds), τις εταιρίες καινοτομικών κεφαλαίων (venture capital funds) και τα κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds). Ο κλάδος των κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνου διέφευγε γενικότερα της ρύθμισης, καθώς απασχολούσε μόνο μια ελίτ εξειδικευμένων επενδυτών που διέθεταν τις απαραίτητες τεχνικές γνώσεις. Σε εθνικό επίπεδο, η αντιμετώπισή τους διέφερε ανάλογα με το οικονομικό μοντέλο και τις συναλλακτικές πρακτικές της κάθε χώρας.[1292] Για παράδειγμα, το Ηνωμένο Βασίλειο είχε επιλέξει έναν έμμεσο τρόπο ρυθμιστικής παρέμβασης (indirect regulation),[1293] ενώ η Γερμανία απαγόρευε πλήρως

[1290] Τα κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου αποτέλεσαν αντικείμενο συζήτησης στη Σύνοδο Κορυφής της Ομάδας των 20 που πραγματοποιήθηκε επί γερμανικής προεδρίας του G2,0 στο Heiligendamm, κατόπιν προσωπικής πρωτοβουλίας της Γερμανίδας Καγκελαρίου Angela Merkel, μετά από την απόπειρα ενός βρετανικού hedge fund να αγοράσει την εταιρία που διαχειρίζεται το χρηματιστήριο της Γερμανίας, Deutsche Börse.

[1291] Αφετηριακή παραδοχή είναι ότι όλα τα περιουσιακά στοιχεία όπως κινητές αξίες, βασικά εμπορεύματα, στοιχεία ακίνητης περιουσίας, αγαθά, τυγχάνουν συλλογικής διαχείρισης.

[1292] Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ζήτησε τη διεξαγωγή εκθέσεων για τις διαφορές στην εθνική κανονιστική αντιμετώπιση των οργανισμών διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων επί ακινήτων, βλ. Expert Group Report Open Ended Real Estate Funds, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/finance/investment/docs/other_docs/expert_groups/report_en.pdf [τελευταία προσπέλαση: 31/7/2015], και των Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων (ΟΕΕ), ειδικότερα, των κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνων, βλ. Report of the Alternative Investment Expert Group – Managing, Servicing and Marketing Hedge, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/finance/investment/docs/other_docs/reports/hedgefunds_en.pdf [τελευταία προσπέλαση: 31/7/2015] και των ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων, βλ. Report of the Alternative Investment Expert Group on European Private Equity, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/finance/investment/docs/other_docs/reports/equity_en.pdf [τελευταία προσπέλαση: 31/7/2015].

[1293] Στο Ηνωμένο Βασίλειο, το κανονιστικό πλαίσιο δεν αφορούσε την επιβολή υποχρεώσεων εγγραφής και δημοσιότητας στα ίδια τα κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου, αλλά ρύθμιζε τους αντισυμβαλλομένους με αυτά. Βλ. Woll, 2013, σελ. 560.

οποιαδήποτε κεφάλαια (funds) χρησιμοποιούσαν τις επενδυτικές τεχνικές των κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνου.[1294]

Ήδη από τις αρχές της δεκαετίας του 2000, μεγαλύτερες ομάδες επενδυτών, π.χ. συνταξιοδοτικά ταμεία, αλλά και μικροί επενδυτές, είχαν εκτεθεί σε κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνων μέσα από σχήματα funds-of-hedge-funds και οι συναλλαγές των εν λόγω κεφαλαίων πολλαπλασιάζονταν συνεχώς. Με την έλευση της κρίσης, οι απώλειες που υπέστησαν συνταξιοδοτικά ταμεία και μικροεπενδυτές από επενδύσεις σε τέτοιας μορφής κεφάλαια έδειξε ότι οι αποτυχίες της αγοράς είχαν και κοινωνικές επιπτώσεις, με αποτέλεσμα να βρεθεί ο κλάδος στο επίκεντρο της πολιτικής συζήτησης και της νομοπαραγωγικής δραστηριότητας με την απαίτηση να τεθεί υπό αυστηρό έλεγχο. Οι πολιτικές διαστάσεις που δόθηκαν στο συγκεκριμένο θεματικό πεδίο οφείλονται στο γεγονός ότι, παρόλο που τα hedge funds δεν προκάλεσαν την κρίση και δεν αντιπροσώπευαν καθαυτά σοβαρό συστημικό κίνδυνο, η συναλλακτική δραστηριότητά τους ήταν αδιαφανής και μπορούσε να έχει δυνητικό αντίκτυπο στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, δεδομένου ότι η χρηματοδότησή τους γίνεται μέσα από το τραπεζικό σύστημα και ο συστημικός κίνδυνος πολλαπλασιάζεται μέσα από τη μόχλευση.[1295] Ένας τέτοιος αντίκτυπος δεν θα μπορούσε να αντιμετωπιστεί επαρκώς αν δεν υιοθετούνταν ένα εναρμονισμένο ρυθμιστικό πλαίσιο που θα εφαρμοζόταν άμεσα στο σύνολο της ΕΕ.[1296] Το πλαίσιο αυτό θεσπίστηκε σε αρνητική βάση, δηλαδή οι υποχρεώσεις που επιβάλλει αφορούν όσα κεφάλαια δεν ενέπιπταν ήδη στις διατάξεις της Οδηγίας για τους Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (δηλαδή non-UCITS).[1297,1298]

[1294] Οι επενδυτικές τεχνικές των κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνων βασίζονται ιδίως τη μόχλευση (με βάση είτε δάνεια είτε παράγωγα), την κερδοσκοπική αντιστάθμιση και τις ανοιχτές πωλήσεις προκειμένου να πετύχουν άκρως υψηλές αποδόσεις.

[1295] Wymeersch, 2010, σελ. 16.

[1296] European Commission, 2012α, σελ. 16.

[1297] Η C. Woll (2013) παρέχει μια εξαιρετικά ενδιαφέρουσα ανάλυση του ρόλου που διαδραμάτισαν τα υπερεθνικά όργανα της ΕΕ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Κοινοβούλιο, οι εθνικές κυβερνήσεις και οι ιδιωτικοί φορείς του κλάδου στη διαμόρφωση των διατάξεων της εν λόγω Οδηγίας. Επισημαίνει κυρίως την πολιτική σκοπιμότητα των κυβερνητικών στρατηγικών για τη ρύθμιση των ΔΟΕΕ και, πιο συγκεκριμένα, τις πολιτικές φιλοδοξίες του Γάλλου Προέδρου, Nicolas Sarkozy, να αποτελέσει τον αρχιτέκτονα του νέου ρυθμιστικού πλαισίου για τις χρηματοπιστωτικές αγορές με αποτέλεσμα να επισπεύσει την υποβολή και υιοθέτηση προτάσεων, εκμεταλλευόμενος την ανάληψη από τη Γαλλία της Προεδρίας του Συμβουλίου της ΕΕ και της Ομάδας των 20, το δεύτερο εξάμηνο του 2008 και το 2010-2011 αντίστοιχα. Επιχειρηματολογεί ότι οι επιδιώξεις των παραγόντων λήψης αποφάσεων ξεπερνούν αμιγώς οικονομικά συμφέροντα και ιδεολογικές βάσεις και συναρτώνται από την πολιτική σπουδαιότητα των ζητημάτων, για τα οποία καλούνται να αποφασίσουν. Δεν αρκεί δηλαδή ένας διαχωρισμός μεταξύ των κρατών που ακολουθούν το φιλελεύθερο μοντέλο της αγοράς και των κρατών που υποστηρίζουν αυστηρότερη ρύθμιση. Καταλυτικός παράγοντας για τη λήψη αποφάσεων κατά τη γνώμη της Woll είναι η ανάδειξη του ζητήματος των hedge funds σε μείζον πολιτικό ζήτημα, το οποίο κρίνει την πολιτική αποδοχή και τις εκλογικές προτιμήσεις των πολιτών. Όσον αφορά τους ιδιωτικούς φορείς της αγοράς, η δυνατότητά τους να επηρεάσουν τις εκροές πολιτικής δεν συναρτήθηκε από την ισχύ ή την οικονομική τους επιφάνεια, αλλά από το κατά πόσον τα αιτήματά τους προσαρμόζονται στις κυβερνητικές στρατηγικές που επιδιώκονται από τα μέλη του Συμβουλίου και καταφέρνουν συνεπώς να ενσωματωθούν στη δομή της λήψης αποφάσεων της ΕΕ.

[1298] Στη σχετική αρθρογραφία, το εκτεταμένο πεδίο το οποίο καλύπτει ο ορισμός των ΔΟΕΕ έγινε γνωστό με τη φράση "everything but UCITS", δηλαδή καλύπτει σχεδόν το σύνολο των κεφαλαίων εκτός από τα αμοιβαία κεφάλαια υπό τη μορφή συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ).

(i) Νομική βάση - Στόχευση

Με νομικό έρεισμα το άρθρο 53, παράγραφος 1 ΣΛΕΕ, η Οδηγία 2011/61/ΕΕ θεσπίζει κοινές απαιτήσεις που διέπουν την αδειοδότηση και την εποπτεία των ΔΟΕΕ. Δεν εισάγει απαιτήσεις μέγιστης εναρμόνισης, καθώς θα ήταν δύσκολο να προβλεφθεί τόσο εκτενής εναρμόνιση για πολύ διαφορετικούς οργανισμούς. Υιοθετεί μια ρεαλιστική προσέγγιση, η οποία σέβεται την αρχή της αναλογικότητας της ενωσιακής ρυθμιστικής παρέμβασης. Επιβάλλει ωστόσο λεπτομερείς κανόνες, που σε ορισμένα στοιχεία είναι ιδιαίτερα αυστηροί (π.χ. αποδοχές στελεχών, βλ. παρακάτω), με αποτέλεσμα να χαρακτηριστεί ως οδηγία που παράγει αποτελέσματα μέγιστης εναρμόνισης.[1299] Ο σημαντικός βαθμός λεπτομέρειας μπορεί να εξηγηθεί από το γεγονός ότι επιδιώκεται μια συνεκτική προσέγγιση με τη ρύθμιση των ΟΣΕΚΑ (βλ. παραπάνω ενότητα 6.5.5). Κύρια στόχευση της Οδηγίας για τους ΔΟΕΕ είναι η ελαχιστοποίηση των συστημικών κινδύνων που προκύπτουν από τις επενδύσεις σε κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου και μεγάλους φορείς διαχείρισης μετοχικού κεφαλαίου, αλλά και η προστασία των επενδυτών.

(ii) Πεδίο εφαρμογής

Το "ευρωπαϊκό διαβατήριο" προσφέρεται σε ένα ευρύ φάσμα διαχειριστών, από τους οποίους εξαιρούνται τόσο οι διαχειριστές ΟΣΕΚΑ ανοικτού τύπου (που υπάγονται στο ενωσιακό καθεστώς για τους ΟΣΕΚΑ) όσο και οι διαχειριστές συνταξιοδοτικών ταμείων, ενώ το διαβατήριο αυτό έχει και εξωεδαφική ισχύ.[1300] Το πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας δεν ορίζεται με βάση το είδος των χρηματοπιστωτικών μέσων, δηλαδή δεν ρυθμίζει τους οργανισμούς εναλλακτικών επενδύσεων (ΟΕΕ). Η διάρθρωση ή η σύνθεση των χαρτοφυλακίων των ΟΕΕ που διαχειρίζονται οι ΔΟΕΕ εξακολουθεί, ως εκ τούτου, να υπόκειται σε εθνική ρύθμιση και εποπτεία. Το πεδίο εφαρμογής καλύπτει όλες τις πιθανές επενδυτικές στρατηγικές, τις νομικές μορφές εταιριών διαχείρισης (εισηγμένες ή μη) και τα κεφάλαια ανοικτού και κλειστού τύπου, αλλά περιορίζεται στην εμπορική προώθηση ΟΕΕ μόνο σε επαγγελματίες επενδυτές.[1301] Το ευρωπαϊκό διαβατήριο δεν είναι απαραίτητο για μικρότερους ΔΟΕΕ, υπό την έννοια ότι το άρθρο 3, παράγραφος 2 της Οδηγίας 2011/61/ΕΕ προβλέπει ένα "λιγότερο απαιτητικό καθεστώς για ΔΟΕΕ, εφόσον οι υπό διαχείριση ΟΕΕ ευρίσκονται αθροιστικά κάτω από το όριο των 100 εκατ. ευρώ, και για ΔΟΕΕ οι οποίοι διαχειρίζονται μόνο ΟΕΕ χωρίς μόχλευση που δεν παρέχουν στους επενδυτές δικαιώματα εξαγοράς μεριδίου επί πενταετία, εφόσον οι υπό διαχείριση ΟΕΕ βρίσκονται αθροιστικά κάτω από το όριο των 500 εκατ. ευρώ […] οι εν λόγω ΔΟΕΕ δεν θα πρέπει να υπόκεινται σε χορήγηση πλήρους άδειας, αλλά σε εγγραφή στα κράτη-μέλη καταγωγής τους και, μεταξύ άλλων, να παρέχουν στις αρμόδιες αρχές τους τις σχετικές πληροφορίες όσον αφορά τα κυριότερα μέσα στα οποία

[1299] UK Financial Services Authority (2012), Discussion Paper 12/1, "Implementation of the Alternative Investment Fund Managers Directive", σελ. 7, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.fsa.gov.uk/static/FsaWeb/Shared/Documents/pubs/discussion/dp12-01.pdf [τελευταία προσπέλαση: 12/5/2015].

[1300] Βλ. αιτιολογική σκέψη 4 της Οδηγίας 2011/61/ΕΕ: "Η Οδηγία επιδιώκει τη διαμόρφωση εσωτερικής αγοράς για τους ΔΟΕΕ και εναρμονισμένου και αυστηρού ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου για τις δραστηριότητες όλων των ΔΟΕΕ στο εσωτερικό της Ένωσης, συμπεριλαμβανομένων αυτών που έχουν την καταστατική τους έδρα σε κράτος-μέλος (ΔΟΕΕ της ΕΕ) και αυτών που έχουν την καταστατική τους έδρα σε τρίτη χώρα (ΔΟΕΕ εκτός ΕΕ)."

[1301] Όπ.π., σελ. 61. Η εμπορική προώθηση ΟΕΕ σε ιδιώτες επενδυτές υπόκειται σε ρύθμιση από το κράτος-μέλος υποδοχής.

πραγματοποιούν εμπορικές συναλλαγές και όσον αφορά τις βασικές εκθέσεις σε κινδύνους και τις σημαντικότερες συγκεντρώσεις των ΟΕΕ τους οποίους διαχειρίζονται. Ωστόσο, προκειμένου να είναι σε θέση να απολαύουν των δικαιωμάτων που τους χορηγούνται στο πλαίσιο της Οδηγίας, θα πρέπει να επιτρέπεται στους εν λόγω μικρότερους ΔΟΕΕ να αντιμετωπίζονται ως ΔΟΕΕ, υποκείμενοι στη διαδικασία προαιρετικής υπαγωγής στο καθεστώς της παρούσας οδηγίας. Η εξαίρεση αυτή δεν θα πρέπει να περιορίζει τη δυνατότητα των κρατών-μελών να επιβάλλουν αυστηρότερες απαιτήσεις σε όσους ΔΟΕΕ δεν έχουν υπαχθεί προαιρετικά στο εν λόγω καθεστώς".[1302] Ο λόγος για την εξαίρεση αυτή είναι ότι οι δραστηριότητες των συγκεκριμένων ΔΟΕΕ δεν είναι πιθανό να έχουν μεμονωμένα σημαντικές συνέπειες για τη χρηματοοικονομική σταθερότητα, αλλά θα ήταν δυνατόν σωρευτικά να προκαλέσουν συστημικούς κινδύνους.

(iii) Ανάλυση περιεχομένου

Εφόσον ένας ΔΟΕΕ αδειοδοτηθεί από το κράτος-μέλος καταγωγής[1303] σύμφωνα με τους όρους που θεσπίζει η Οδηγία όσον αφορά τις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις (αρχικό κεφάλαιο και ίδια κεφάλαια), τις προϋποθέσεις άσκησης δραστηριοτήτων, τη διαχείριση κινδύνων και ρευστότητας, την οργάνωση των ΔΟΕΕ, την ανάθεση καθηκόντων, τον ορισμό θεματοφύλακα, την πληροφόρηση των επενδυτών και την υποβολή τακτικών εκθέσεων στις αρμόδιες αρχές, έχει το δικαίωμα να διαχειρίζεται και να διαθέτει ΟΕΕ σε οποιοδήποτε κράτος-μέλος της ΕΕ. Ο ΔΟΕΕ που λαμβάνει άδεια δυνάμει της Οδηγίας 2011/61/ΕΕ συμμορφώνεται σε διαρκή βάση προς τους όρους χορήγησής της, οι οποίοι συνάδουν σε γενικές γραμμές με εκείνους που ισχύουν για την αδειοδότηση επενδυτικών εταιριών βάσει των Οδηγιών για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων[1304] και τη συλλογική επένδυση σε κινητές αξίες (βλ αμέσως προηγούμενη ενότητα). Το σύστημα κοινοποίησης πληροφοριών στις αρμόδιες αρχές του κράτους-μέλους καταγωγής ακολουθεί την ίδια προσέγγιση που ισχύει στο σύνολο των νομοθετικών πράξεων για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες.[1305]

[1302] Αιτιολογική σκέψη 18 της Οδηγίας 2011/61/ΕΕ.

[1303] Σύμφωνα με το άρθρο 4 της Οδηγίας 2011/61/ΕΕ, ως "κράτος-μέλος καταγωγής του ΔΟΕΕ" νοείται το κράτος-μέλος στο οποίο ο ΔΟΕΕ έχει την καταστατική του έδρα. Για τους εκτός ΕΕ ΔΟΕΕ, το κράτος-μέλος αναφοράς, οι αρμόδιες αρχές του οποίου είναι αρμόδιες για τη διαδικασία χορήγησης άδειας και για την εποπτεία του ΔΟΕΕ, ορίζεται ανάλογα με το αν σκοπεύει να διαχειριστεί ΟΕΕ της Ένωσης εγκατεστημένους σε ένα κράτος-μέλος ή σε πολλά κράτη-μέλη και ανάλογα με το αν προτίθεται να προωθήσει εμπορικά ΟΕΕ σε ένα μόνο κράτος-μέλος ή σε διαφορετικά κράτη-μέλη βάσει των κριτηρίων που θεσπίζονται στο άρθρο 37, παράγραφος 4.

[1304] Βασικές προϋποθέσεις που ορίζονται στο άρθρο 8 της Οδηγίας 2011/61/ΕΕ είναι ο ΔΟΕΕ να έχει επαρκές αρχικό κεφάλαιο και επαρκή ίδια κεφάλαια, τα πρόσωπα που πραγματικά διεξάγουν την επιχειρηματική δραστηριότητα ενός ΔΟΕΕ να έχουν επαρκώς καλή φήμη και εμπειρία, τα ονόματα των προσώπων αυτών και κάθε προσώπου που τα διαδέχεται να κοινοποιούνται αμέσως στις αρμόδιες αρχές του κράτους-μέλους καταγωγής του ΔΟΕΕ και η διεξαγωγή της επιχειρηματικής δραστηριότητας του ΔΟΕΕ να αποφασίζεται από τουλάχιστον δύο πρόσωπα που πληρούν αυτούς τους όρους, οι μέτοχοι ή τα μέλη του ΔΟΕΕ που έχουν ειδικές συμμετοχές να είναι κατάλληλοι λαμβανομένης υπόψη της ανάγκης να εξασφαλισθεί η χρηστή και συνετή διαχείριση του ΔΟΕΕ, και τα κεντρικά γραφεία και η καταστατική έδρα του ΔΟΕΕ να βρίσκονται στο ίδιο κράτος-μέλος.

[1305] Δυνάμει των διατάξεων του άρθρου 33 της Οδηγίας 2011/16/ΕΕ, στην περίπτωση διασυνοριακής παροχής υπηρεσιών απαιτείται να κοινοποιηθεί το κράτος-μέλος στο οποίο σκοπεύει να ασκήσει λειτουργίες διαχείρισης και το πρόγραμμα δραστηριοτήτων με τις συγκεκριμένες υπηρεσίες που σκοπεύει να παρέχει και τους ΔΟΕΕ που σκοπεύει να διαχειρίζεται (παράγραφος 2). Σε περίπτωση ίδρυσης υποκαταστήματος, απαιτείται να γνωστοποιηθεί η οργανωτική δομή του, η διεύθυνση στο

Τα στοιχεία ρύθμισης των ΔΟΕΕ που αφορούν τις οργανωτικές απαιτήσεις και τις υποχρεώσεις στο πλαίσιο της άσκησης των δραστηριοτήτων τους και της διαχείρισης κινδύνων αντλήθηκαν από το ήδη υφιστάμενο πλέγμα κανόνων για τους ΟΣΕΚΑ. Από την άλλη, το πυκνό κανονιστικό καθεστώς που εισάγεται με την Οδηγία 2011/61/ΕΕ για τους θεματοφύλακες ενωσιακών ΟΕΕ μεταφέρθηκε στην πέμπτη Οδηγία ΟΣΕΚΑ, που υιοθετήθηκε λίγο αργότερα. Αντίστοιχα, αρκετές από τις διατάξεις που εισάγουν κανόνες για την άσκηση δραστηριοτήτων από τους ΔΟΕΕ ακολουθούν τα ίδια κριτήρια με την Οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (βλ. υποσημείωση 1281). Βάσει των διατάξεων των άρθρων 7 (παράγραφοι 6-7) και 8 (παράγραφος 8), προβλέπεται περαιτέρω εναρμόνιση των όρων χορήγησης άδειας σε ΔΟΕΕ μέσω κανονιστικών τεχνικών κανόνων (τα οποία καταρτίζει η ESMA, προκειμένου να καθορίσει τις πληροφορίες που πρέπει να παρέχονται στις αρμόδιες αρχές στο πλαίσιο της αίτησης για τη χορήγηση αδείας) και τεχνικών κανόνων (προκειμένου να καθορίσει τυποποιημένους μορφότυπους, υποδείγματα και διαδικασίες για την παροχή πληροφοριών). Στόχος του μεγαλύτερου βαθμού εναρμόνισης που επιδιώκεται είναι να δημιουργηθούν ομοιόμορφοι όροι εφαρμογής και συνεπής προσέγγιση των εθνικών πλαισίων για τη χρήση του ευρωπαϊκού διαβατηρίου από τους ΔΟΕΕ.

Βάσει του άρθρου 3 της Οδηγίας 2011/61/ΕΕ, προβλέπεται η έκδοση εκτελεστικών και κατ' εξουσιοδότηση πράξεων από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή που αποσκοπούν στον προσδιορισμό διαδικασιών και γενικών υποχρεώσεων (π.χ. καταχώρισης και κοινοποίησης) για τους ΔΟΕΕ. Η ίδια όμως η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε έκθεσή της το 2012 για την εκτίμηση αντικτύπου ενός κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού σημείωνε ότι η Οδηγία 2011/61/ΕΕ είναι ήδη σχετικά δεσμευτική και λεπτομερής για τα δεδομένα μιας οδηγίας πρώτου επιπέδου, με αποτέλεσμα να περιορίζει σημαντικά το περιθώριο πρόβλεψης εναλλακτικών επιλογών και παραγωγής πολιτικής στο δεύτερο επίπεδο νομοθεσίας.[1306] Παραδείγματος χάριν, στο Παράρτημα 1 της Οδηγίας παρέχεται ένας κατάλογος τόσο των ελάχιστων όσο και των επιπρόσθετων λειτουργιών επενδύσεων που επιτελεί ένας ΔΟΕΕ κατά τη διαχείριση ενός ΟΕΕ. Χαρακτηριστική είναι η πρόβλεψη στο προοίμιο της Οδηγίας για την επανεξέτασή της, προκειμένου να εκτιμηθεί "κατά πόσο η ενωσιακή εναρμονισμένη προσέγγιση προκάλεσε ή όχι οποιαδήποτε συνεχιζόμενη μείζονα διατάραξη της αγοράς και κατά πόσο η παρούσα οδηγία λειτουργεί ή όχι αποτελεσματικά υπό το πρίσμα των αρχών της εσωτερικής αγοράς και των ισότιμων όρων ανταγωνισμού". Όσον αφορά τον κανονιστικό υπερθεματισμό, προβλέπεται ότι: "Η οδηγία [2011/61/ΕΕ] δεν εμποδίζει τα κράτη-μέλη να θεσπίζουν ή να εξακολουθούν να εφαρμόζουν εθνικές απαιτήσεις αναφορικά με τους ΟΕΕ που είναι εγκατεστημένοι στην επικράτειά τους. Το γεγονός ότι ένα κράτος-μέλος δύναται να επιβάλλει επιπρόσθετες απαιτήσεις πέραν των απαιτήσεων που εφαρμόζονται σε άλλα κράτη-μέλη στους ΟΕΕ που είναι εγκατεστημένοι στην επικράτειά του δεν θα πρέπει να εμποδίζει την άσκηση των δικαιωμάτων των ΔΟΕΕ που έχουν αδειοδοτηθεί σε άλλα κράτη-μέλη σύμφωνα με την παρούσα οδηγία να προωθούν εμπορικά σε επαγγελματίες επενδυτές στην Ένωση

κράτος-μέλος υποδοχής, καθώς και τα ονόματα και τα στοιχεία επικοινωνίας των υπευθύνων διαχείρισης του υποκαταστήματος (παράγραφος 3).

[1306] "Commission Staff Working Document Impact Assessment accompanying the document Commission Delegated Regulation supplementing Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council with regards to exemptions, general operating conditions, depositories, leverage, transparency and supervision", C(2012) 8370 final - SWD(2012) 386 final, Παράρτημα 2, σελ. 62.

ορισμένους ΟΕΕ εγκατεστημένους σε άλλο κράτος-μέλος από το κράτος-μέλος που επιβάλλει επιπρόσθετες απαιτήσεις και οι οποίοι, άρα, δεν υπόκεινται στις εν λόγω επιπρόσθετες απαιτήσεις, ούτε οφείλουν να συμμορφώνονται προς αυτές". Αξίζει να σημειωθεί ότι ο ορισμός του κράτους-μέλους υποδοχής είναι ιδιαίτερα ευρύς.[1307]

Η Οδηγία 2011/61/ΕΕ επικρίθηκε για τον εξαντλητικό βαθμό της ρύθμισης που εισήγαγε και το δυσανάλογο διοικητικό φόρτο που αυτή συνεπάγεται ιδίως για τους μικρότερους φορείς της αγοράς, προκαλώντας φόβους για ρυθμιστικό αρμπιτράζ εις βάρος των κρατών-μελών της ΕΕ. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι οι κανόνες για τις αποδοχές της Οδηγίας ΔΟΕΕ, με τους οποίους εγκαθιδρύθηκε το αυστηρότερο ρυθμιστικό πλαίσιο παγκοσμίως. Οι κανόνες αυτοί αντλήθηκαν από τις αντίστοιχες διατάξεις της CRD III.[1308] Ενισχυμένες είναι και οι απαιτήσεις διαφάνειας, γνωστοποίησης και υποβολής εκθέσεων για τη διασφάλιση διαφάνειας σε σχέση με τους ΔΟΕΕ, καθώς εφαρμόζονται ειδικές διατάξεις για τους ΔΟΕΕ που διαχειρίζονται ΟΕΕ οι οποίοι ασκούν έλεγχο σε μη εισηγμένη στο χρηματιστήριο εταιρία. "Επιπλέον, οι ετήσιες εκθέσεις των σχετικών ΟΕΕ θα πρέπει να συμπληρώνονται όσον αφορά την ελεγχόμενη εταιρία ή οι πρόσθετες αυτές πληροφορίες θα πρέπει να περιλαμβάνονται στην ετήσια έκθεση της ελεγχόμενης εταιρίας. Οι πληροφορίες αυτές θα πρέπει εν συνεχεία να διατίθενται στους εκπροσώπους των εργαζομένων ή, ελλείψει αυτών, στους ίδιους τους εργαζομένους, καθώς και στους επενδυτές των σχετικών ΟΕΕ".[1309]

Οι διατάξεις της Οδηγίας έδιναν προθεσμία δύο ετών στα κράτη-μέλη για τη μεταφορά της στην εθνική τους έννομη τάξη και τέθηκαν σε πλήρη εφαρμογή στις 21 Ιουλίου 2013. Ήδη από το πρώτο επίπεδο νομοθεσίας, οι κανόνες που θεσπίστηκαν για τους ΔΟΕΕ χαρακτηρίστηκαν δρακόντειοι, δεδομένου ίσως ότι ρυθμίζουν μέχρι πρότινος αδιαφανείς παράγοντες των κεφαλαιαγορών. Έξι μήνες μετά την έκδοση της Οδηγίας, η ESMA εξέδωσε έκθεση 500 σελίδων,[1310] στην οποία ενσωματώθηκαν τα σχόλια από τους φορείς της αγοράς σχετικά με την έκδοση εκτελεστικών μέτρων δεύτερου επιπέδου, προκειμένου να προσδιοριστούν με ακόμη μεγαλύτερο βαθμό λεπτομέρειας ορισμένες διατάξεις της. Σήμερα, η ενωσιακή Οδηγία για τους ΔΟΕΕ πλαισιώνεται από δύο κατ' εξουσιοδότηση κανονισμούς[1311] και δύο εκτελεστικούς

[1307] "Ως "κράτος-μέλος υποδοχής του ΔΟΕΕ" νοείται, κατά περίπτωση: i) το κράτος-μέλος, εκτός του κράτους-μέλους καταγωγής, στο οποίο ένας ΔΟΕΕ της ΕΕ διαχειρίζεται ΟΕΕ της ΕΕ, ii) το κράτος-μέλος, εκτός του κράτους-μέλους καταγωγής, στο οποίο ένας ΔΟΕΕ της ΕΕ προωθεί εμπορικά τα μερίδια ή τις μετοχές ενός ΟΕΕ της ΕΕ, iii) το κράτος-μέλος, εκτός του κράτους-μέλους καταγωγής, στο οποίο ένας ΔΟΕΕ της ΕΕ προωθεί εμπορικά τα μερίδια ή τις μετοχές ενός ΟΕΕ εκτός ΕΕ, iv) το κράτος-μέλος, εκτός του κράτους-μέλους καταγωγής, στο οποίο ένας ΔΟΕΕ εκτός ΕΕ διαχειρίζεται ΟΕΕ της ΕΕ, v) το κράτος-μέλος, εκτός του κράτους-μέλους αναφοράς, στο οποίο ένας ΔΟΕΕ εκτός ΕΕ προωθεί εμπορικά μερίδια ή μετοχές ενός ΟΕΕ της ΕΕ, ή vi) το κράτος-μέλος, εκτός του κράτους-μέλους αναφοράς, στο οποίο ένας ΔΟΕΕ εκτός ΕΕ προωθεί εμπορικά μερίδια ή μετοχές ενός ΟΕΕ εκτός ΕΕ" (άρθρο 4, παράγραφος 1, στοιχείο ιη).

[1308] Η κριτική σχετικά με τους ενωσιακούς κανόνες αποδοχών για τους ΔΟΕΕ είναι ότι σχεδιάστηκαν για "μεγάλες, απρόσωπες τράπεζες", αλλά χρησιμοποιήθηκαν και στην περίπτωση μικρών διαχειριστών κεφαλαίων, χωρίς να γίνει βαθμονόμηση. Βλ. άρθρο Baptiste Aboulian στην εφημερίδα Financial Times, 6/12/2010.

[1309] Αιτιολογική σκέψη 53 της Οδηγίας 2011/61/ΕΕ.

[1310] ESMA/2011/379, "Final report – ESMA's technical advice to the European Commission on possible implementing measures of the Alternative Investment Fund Managers Directive", διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.esma.europa.eu/system/files/2011_379.pdf [τελευταία προσπέλαση: 12/6/2015].

[1311] Κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 231/2013 της Επιτροπής, της 19ης Δεκεμβρίου 2012, προς συμπλήρωση της Οδηγίας 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον

κανονισμούς.[1312] Ο πιο πρόσφατα υιοθετημένος κανονισμός της Επιτροπής (κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 694/2014 της Επιτροπής) βρίσκεται στον πυρήνα της ενωσιακής νομοθετικής δέσμης για τους ΔΟΕΕ και ενισχύει σημαντικά το ενιαίο εγχειρίδιο για τους ΔΟΕΕ.[1313]

Το καθεστώς εποπτείας και επιβολής της συμμόρφωσης προς τις διατάξεις της Οδηγίας 2011/61/ΕΕ, συνάδει με το αντίστοιχο πλαίσιο που ισχύει για τις άλλες πτυχές των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, καθώς ζητείται ο ορισμός των αρμόδιων εθνικών αρχών και επιβάλλονται απαιτήσεις συνεργασίας μεταξύ τους και μεταξύ αυτών και της ESMA μέσα από την ανταλλαγή πληροφοριών, ιδίως σε ό,τι αφορά τις συστημικές συνέπειες των δραστηριοτήτων ΔΟΕΕ. Πρέπει να τονιστεί ότι το έργο της ESMA είχε σημαντικό αντίκτυπο στο εγχειρίδιο κανόνων για τους ΔΟΕΕ. Το καθεστώς κυρώσεων δεν είναι μέγιστου βαθμού εναρμόνισης και δεν θίγει τη διακριτική ευχέρεια των κρατών-μελών ως προς την επιβολή ποινικών κυρώσεων, σε αντίθεση με τα μέτρα που υιοθετήθηκαν κατά τη δεύτερη φάση της νομοθετικής παρέμβασης της ΕΕ στις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες μετά την κρίση, τα οποία ακολουθούσαν την εξαντλητική προσέγγιση που καθιερώθηκε για πρώτη φορά με τις πράξεις για την κατάχρηση της αγοράς (βλ. ενότητα 6.5.3).

(iv) Γενική αποτίμηση

Συνολικά, η Οδηγία για τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (ΔΟΕΕ) θεσπίζει ένα γενικό πλαίσιο (λεπτομερών) κανόνων για την ανάληψη και άσκηση των δραστηριοτήτων τους, με σκοπό τη διαμόρφωση εσωτερικής αγοράς για τους ΔΟΕΕ μέσα από την κατάργηση των διαφορετικών ρυθμίσεων για τη δραστηριοποίησή τους σε διαφορετικά κράτη-μέλη. Χάρη σε αυτή χορηγείται για πρώτη φορά στις εταιρίες διαχείρισης επενδυτικών κεφαλαίων πέραν των ΟΣΕΚΑ η δυνατότητα ανάληψης και άσκησης διασυνοριακών λειτουργιών διαχείρισης, με βάση μία και μόνη αδειοδότηση (ενιαίο διαβατήριο), στο πλαίσιο ενός εναρμονισμένου και αυστηρού ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου για τις δραστηριότητες όλων των ΔΟΕΕ στο εσωτερικό της Ένωσης. Η εναρμόνιση όμως που προωθείται μέσα από τις διατάξεις του πρώτου επιπέδου νομοθεσίας αποτελεί έναν πολιτικό συμβιβασμό που δεν αποτελεί τη βέλτιστη λύση για την προώθηση του στόχου της οικονομικής ολοκλήρωσης, αλλά επιδιώκει να συγκεράσει τις διαφορετικές προτιμήσεις των κρατών-μελών σε έναν (ελάχιστο) κοινό παρονομαστή. Το πλαίσιο αυτό ενισχύθηκε σημαντικά και οι βασικές (γενικές) αρχές προσδιορίστηκαν μέσα από κανόνες του

αφορά τις εξαιρέσεις, τους γενικούς όρους λειτουργίας, τους θεματοφύλακες, τη μόχλευση, τη διαφάνεια και την εποπτεία (ΕΕ L 83 της 22.3.2013, σελ. 1-95) και κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 694/2014 της Επιτροπής, της 17ης Δεκεμβρίου 2013, που συμπληρώνει την Οδηγία 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τον καθορισμό ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων σχετικά με τους τύπους διαχειριστών οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (ΕΕ L 183 της 24.6.2014, σελ. 18-20).

[1312] Εκτελεστικός Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 447/2013 της Επιτροπής, της 15ης Μαΐου 2013, για τη θέσπιση διαδικασίας για τους ΔΟΕΕ που επιλέγουν την υπαγωγή στο καθεστώς της Οδηγίας 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ L 132 της 16.5.2013, σελ. 1-2), Εκτελεστικός Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 448/2013 της Επιτροπής της 15ης Μαΐου 2013 για τη θέσπιση διαδικασίας για τον προσδιορισμό του κράτους-μέλους αναφοράς ενός ΔΟΕΕ εκτός ΕΕ σύμφωνα με την Οδηγία 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ L 132 της 16.5.2013, σελ. 3-5).

[1313] Moloney, 2014, σελ. 284.

δεύτερου επιπέδου νομοθεσίας, ώστε, στην πράξη, το συνολικό πλαίσιο κανόνων για τους ΔΟΕΕ να έχει αποτελέσματα μέγιστης εναρμόνισης.

6.6.2 Οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας

Το νομοθετικό πλέγμα που διέπει τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (ΟΑΠΙ) είναι προϊόν της κρίσης και διαμορφώθηκε μεταξύ 2009 και 2013 μέσα από τρεις διαδοχικές φάσεις νομοθετικής παρέμβασης. Αποτελεί τον πρώτο πυλώνα του προγράμματος μεταρρυθμίσεων για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες που υιοθετήθηκαν στον απόηχο της κρίσης και έδωσε το έναυσμα για την αλλαγή ρυθμιστικής προσέγγισης από την αυτορρύθμιση των παραγόντων προς την κεντρική ρυθμιστική παρέμβαση στις αγορές. Μέχρι την έλευση της κρίσης, η αυτορρύθμιση του κλάδου ήταν βαθιά ριζωμένη στη ρυθμιστική φιλοσοφία της εποχής.[1314] Είναι χαρακτηριστικό ότι σε ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, τον Απρίλιο του 2006,[1315] δεν είχε κριθεί απαραίτητη η νομοθετική παρέμβαση για τη ρύθμιση των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (ΟΑΠΙ), ενώ μόλις δύο χρόνια αργότερα υποβλήθηκε πρόταση κανονισμού προς το σκοπό αυτό, η οποία αποτέλεσε την αρχή μιας διαδικασίας εξαντλητικής ρύθμισης των ΟΑΠΙ, που συνεχίζεται μέχρι σήμερα. Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στις παγκόσμιες χρηματιστηριακές και τραπεζικές αγορές, καθώς εκδίδουν γνωμοδοτήσεις σχετικά με την πιθανότητα αφερεγγυότητας ή τις αναμενόμενες απώλειες επιχειρήσεων, κυβερνήσεων και ενός μεγάλου εύρους χρηματοπιστωτικών μέσων (αξιολογήσεις της πιστοληπτικής ικανότητας), οι οποίες χρησιμοποιούνται από επενδυτές, εκδότες, δανειολήπτες και κυβερνήσεις και, επομένως, προσφέρουν έναν μηχανισμό για την "τιμολόγηση" του πιστωτικού κινδύνου. Η δομή του κλάδου έχει χαρακτηριστεί ως "ολιγοπώλιο", δεδομένου ότι κυριαρχούν οι τρεις μεγάλοι ΟΑΠΙ (Standard & Poor's, Moody's, Fitch Ratings), οι

[1314] Βλ. Moloney, 2014, σελ. 646. Μέχρι το 2009, η λειτουργία των οργανισμών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας που δραστηριοποιούνται στην ΕΕ ακολουθούσε κυρίως τον κώδικα καλής συμπεριφοράς της IOSCO, ο οποίος στηρίζεται στην εθελοντική συμμόρφωση. Κεντρικό στοιχείο του είναι ένας μηχανισμός αυτορρύθμισης με βάση την αρχή "συμμόρφωση ή αιτιολόγηση" και σχεδιάστηκε για την παροχή κατευθύνσεων ως προς τις Αρχές που είχε εκπονήσει η IOSCO για τους όρους και τις προϋποθέσεις υπό τους οποίους οφείλουν να λειτουργούν οι ΟΑΠΙ και τον τρόπο με τον οποίο πρέπει να χρησιμοποιούνται οι γνωμοδοτήσεις τους από τους παράγοντες της αγοράς. Ο κώδικας είναι διαθέσιμος στο δικτυακό τόπο της IOSCO, στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf [τελευταία προσπέλαση: 15/7/2015].

[1315] "Κατόπιν αιτήματος του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, η Επιτροπή εξέτασε προσεκτικά αν έπρεπε να προβλεφθούν νέες νομοθετικές προτάσεις προκειμένου να ρυθμιστούν οι δραστηριότητες των οργανισμών διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας. Το συμπέρασμά της είναι ότι δεν είναι απαραίτητη καμία νέα νομοθετική πρωτοβουλία σήμερα. Μία από τις θεμελιώδεις αρχές της "Βέλτιστης νομοθεσίας" είναι να εξετάζεται η προσφυγή σε νομοθετικές λύσεις μόνο όταν οι λύσεις αυτές είναι απολύτως απαραίτητες για την επίτευξη δημόσιων πολιτικών στόχων. Η Επιτροπή είναι πεπεισμένη ότι δεν έχει ακόμη αποδειχθεί η καταλληλότητα μιας νέας νομοθετικής πρωτοβουλίας στον τομέα αυτό. Στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, υπάρχουν ήδη τρεις νέες οδηγίες που καλύπτουν τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας. Η Επιτροπή είναι πεπεισμένη ότι οι οδηγίες αυτές - σε συνδυασμό με την αυτορρύθμιση που θα αναπτύξουν οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας βάσει του νέου κώδικα της IOSCO απαντούν σε όλα τα μείζονα προβλήματα για τα οποία εξέφρασε την ανησυχία του το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Στη γνωμοδότησή της προς την Επιτροπή, η CESR είχε επίσης αναφέρει ότι υπήρχε κατάλληλη ισορροπία μεταξύ νομοθεσίας και αυτορρύθμισης, και συνεπώς δεν υπήρχε λόγος να εξετασθούν άλλες νομοθετικές πρωτοβουλίες προς το παρόν". Βλ. υποσημείωση 1287.

οποίοι εκδίδουν αξιολογήσεις που αντιστοιχούν στο 95% του συνόλου των αξιολογήσεων που εκδίδονται από ΟΑΠΙ εγγεγραμμένους στην ΕΕ.[1316]

(i) Νομική βάση - Στόχευση

Η υιοθέτηση του πρώτου Κανονισμού για τους ΟΑΠΙ το 2009[1317] βασίστηκε στο άρθρο 95 ΣΕΚ και εισάγει μέτρα θετικής ολοκλήρωσης, με σκοπό τη ρυθμιστική παρέμβαση στο πεδίο των πιστοληπτικών αξιολογήσεων για τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της εσωτερικής αγοράς και ενός υψηλού επιπέδου προστασίας των επενδυτών.[1318] Η ρύθμιση δεν εισάγεται προκειμένου να υποστηρίξει τη λειτουργία ενός "ενιαίου διαβατηρίου" για τους ΟΑΠΙ, αλλά με σκοπό να θεσπίσει τις προϋποθέσεις για την έκδοση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας και τους κανόνες για την οργάνωση και συμπεριφορά των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Ο δεύτερος Κανονισμός για τους ΟΑΠΙ (ευρύτερα γνωστός ως CRA II)[1319] χρησιμοποιεί ως νομική βάση το άρθρο 114 ΣΛΕΕ και εισάγει επίσης μέτρα θετικής ολοκλήρωσης. Η τρίτη φάση ρυθμιστικής παρέμβασης στον κλάδο των ΟΑΠΙ έγινε μέσα από έναν Κανονισμό και μία Οδηγία.[1320] Νομική βάση του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 462/2013 είναι το άρθρο 114 ΣΛΕΕ, ενώ της Οδηγίας 2013/41/ΕΕ είναι το άρθρο 53 παράγραφος 1 ΣΛΕΕ, με στόχευση "να βελτιωθεί η ποιότητα των επενδύσεων τις οποίες πραγματοποιούν τα ΙΕΣΠ, οι ΟΣΕΚΑ και οι ΟΕΕ και, συνεπώς, να προστατεύονται οι επενδυτές που επενδύουν στους εν λόγω φορείς".

(ii) Πεδίο εφαρμογής

Το πεδίο εφαρμογής του Κανονισμού του 2009 είναι ευρύ, δεδομένου ότι "ισχύει για τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας οι οποίες εκδίδονται από οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που έχουν εγγραφεί στην Κοινότητα και οι

[1316] Βλ. "ESMA's Report on the supervision of Credit Rating Agencies", ESMA/2012/207, σελ.6, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-207.pdf [τελευταία προσπέλαση: 12/3/2015].

[1317] Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Σεπτεμβρίου 2009, για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (ΕΕ L 302 της 17.11.2009, σελ. 1-31).

[1318] Στο άρθρο 1 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 ορίζεται ότι: "εισάγει κοινή ρυθμιστική προσέγγιση για την ενίσχυση της ακεραιότητας, της διαφάνειας, της υπευθυνότητας, της χρηστής διακυβέρνησης και της αξιοπιστίας των δραστηριοτήτων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, συμβάλλοντας έτσι στην ποιότητα των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδονται στην Κοινότητα και στην ομαλή λειτουργία της εσωτερικής αγοράς, επιτυγχάνοντας παράλληλα υψηλό επίπεδο προστασίας των επενδυτών".

[1319] Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 513/2011 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 11ης Μαΐου 2011, για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (ΕΕ L 145 της 31.5.2011, σελ. 30-56).

[1320] Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 462/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Μαΐου 2013, για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (ΕΕ L 146 της 31.5.2013, σελ. 1-33) και Οδηγία 2013/14/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Μαΐου 2013, για την τροποποίηση της Οδηγίας 2003/41/ΕΚ για τις δραστηριότητες και την εποπτεία των ιδρυμάτων που προσφέρουν υπηρεσίες επαγγελματικών συνταξιοδοτικών παροχών, της Οδηγίας 2009/65/ΕΚ για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) και της Οδηγίας 2011/61/ΕΕ σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων όσον αφορά την υπέρμετρη στήριξη στις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας (ΕΕ L 145 της 31.5.2013, σελ. 1-3).

οποίες κοινοποιούνται δημοσίως ή διανέμονται με την καταβολή συνδρομής" (άρθρο 2, παράγραφος 1).[1321] Η ρυθμιστική περίμετρος του ενωσιακού καθεστώτος για τους ΟΑΠΙ οριοθετείται από δύο βασικές προϋποθέσεις: αφενός, οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας να είναι εγκατεστημένοι στην Κοινότητα και, αφετέρου, να έχουν εγγραφεί σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1060/2099, όπως τροποποιήθηκε και ισχύει. Ο Κανονισμός του 2013 επεκτείνει το πεδίο εφαρμογής του καθεστώτος που καθιερώθηκε το 2009 και τροποποιήθηκε το 2011, ώστε να περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, τις προοπτικές αξιολόγησης, και αναδιατυπώνει το άρθρο 1 ως εξής: "Ο παρών κανονισμός θεσπίζει επίσης τις υποχρεώσεις για τους εκδότες, τις μεταβιβάζουσες οντότητες και τους αναδόχους που είναι εγκατεστημένοι στην Ένωση σχετικά με τα διαρθρωμένα χρηματοπιστωτικά μέσα".

(iii) Ανάλυση περιεχομένου

Ο πρώτος Κανονισμός έχει καίρια σημασία για την ενωσιακή νομοθετική παρέμβαση στο χρηματοπιστωτικό κλάδο, καθώς έθεσε τέλος στη "ρυθμιστική ανάπαυλα" που επικρατούσε στον κλάδο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών μετά την ολοκλήρωση του ΠΔΧΥ προς την υιοθέτηση δεσμευτικών και λεπτομερών κανόνων. Ήταν η πρώτη κεντρική ρυθμιστική παρέμβαση της ΕΕ στις χρηματοπιστωτικές αγορές, η οποία ακολουθήθηκε στη συνέχεια από τις εκτενείς μεταρρυθμίσεις που υιοθετήθηκαν στο χρηματοπιστωτικό τομέα σε επίπεδο ΕΕ.

Ο λόγος για την τόσο παρεμβατική προσέγγιση συνδέεται με το ρόλο των ΟΑΠΙ στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας είχαν δεχθεί δριμεία κριτική για τις αρχικές αξιολογήσεις τους επί των δομημένων χρηματοδοτικών προϊόντων,[1322] με το σκεπτικό ότι οι αξιολογήσεις αυτές, που συχνά ήταν στη βαθμίδα ΑΑΑ, δεν αντανακλούσαν τους κινδύνους που ενυπήρχαν στην πραγματικότητα σε αυτά τα καινοτομικά χρηματοπιστωτικά προϊόντα. Μεταξύ των προϊόντων αυτών συγκαταλέγονται και οι τιτλοποιήσεις στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας (sub-prime mortgages), που πυροδότησαν την αναταραχή και την αυξημένη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές από τις αρχές Αυγούστου του 2007. Ενώ κατέστη σαφές ότι μια πληθώρα παραγόντων είχαν συμβάλει καθοριστικά στην εμφάνιση της κρίσης, οι ΟΑΠΙ στοχοθετήθηκαν πρώτοι για τη ρυθμιστική παρέμβαση της ΕΕ στις χρηματοπιστωτικές αγορές, δεδομένου ότι αποτελούσαν ένα

[1321] Από το πεδίο εφαρμογής εξαιρούνται οι ιδιωτικές αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που διενεργούνται κατόπιν προσωπικής παραγγελίας και παρέχονται αποκλειστικά στο πρόσωπο που τις παρήγγειλε, χωρίς να προορίζονται για δημόσια κοινοποίηση ή για διανομή με την καταβολή συνδρομής, οι βαθμολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας, συστήματα βαθμολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή παρόμοιες αξιολογήσεις που έχουν σχέση με υποχρεώσεις, οι οποίες απορρέουν από σχέσεις κατανάλωσης, εμπορίου ή βιομηχανίας, οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που διενεργούνται από οργανισμούς εξαγωγικών πιστώσεων, όπως περιγράφονται στο σημείο 1.3 του μέρους 1 του παραρτήματος VI της Οδηγίας 2006/48/ΕΚ ή οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που διενεργούνται από τις κεντρικές τράπεζες.

[1322] Τα δομημένα χρηματοδοτικά προϊόντα δημιουργήθηκαν μέσα από την πρακτική των πιστωτικών ιδρυμάτων να χορηγούν δάνεια, στη συνέχεια, να εκδίδουν χρεόγραφα που βασίζονται στα δάνεια αυτά (τιτλοποίηση) και να τα διανέμουν σε επενδυτές στην αγορά με σκοπό να μεταφέρουν τον κίνδυνο, γνωστή ως πρότυπο της "δημιουργίας προς διανομή" ('originate and distribute' model). Τα προϊόντα αυτά περιλαμβάνουν π.χ. τίτλους προερχόμενους από τιτλοποίηση καταναλωτικών δανείων ή τίτλους που εξασφαλίζονται με στεγαστικά δάνεια. Η πρακτική της δημιουργίας προς διανομή είναι λιγότερο ανεπτυγμένη στην ΕΕ από ό,τι στις ΗΠΑ.

κάπως ξεχωριστό κομμάτι της αγοράς και ήταν πιο εύκολο να απομονωθούν στο πλαίσιο της νομοπαραγωγικής διαδικασίας. Έτσι τα πρώτα μέτρα που υιοθέτησαν οι πολιτικοί ιθύνοντες της ΕΕ ως αντίδραση στην κρίση, και προώθησαν με ιδιαίτερο ρυθμιστικό ζήλο τα ευρωπαϊκά όργανα, στόχευαν στην αντιμετώπιση των αδυναμιών των ΟΑΠΙ και την αποτυχία τους να προβλέψουν το δυνητικό κίνδυνο από την έκθεση σε τιτλοποιήσεις δανείων και άλλων χρηματοπιστωτικών στοιχείων. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κατηγορήθηκε για ρυθμιστικό ιμπεριαλισμό,[1323] δηλαδή ότι προσπάθησε να νομοθετήσει πρώτη για να επηρεάσει το περιεχόμενο της ρύθμισης του εν λόγω κλάδου και σε άλλες δικαιοδοσίες, οι οποίες επίσης δεν είχαν προηγούμενο κανονιστικό πλαίσιο για τους ΟΑΠΙ.

Η δυνατότητα της ρυθμιστικής παρέμβασης να επηρεάσει την ποιότητα των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας είναι αντικείμενο συζήτησης στη σχετική βιβλιογραφία μέχρι σήμερα[1324] και το ισχύον ρυθμιστικό πλαίσιο της ΕΕ έχει επικριθεί για το βαθμό λεπτομέρειας που εισάγει, με αποτέλεσμα να χαρακτηριστεί ως εφάμιλλο με μια ρύθμιση προϊόντων (για τα οποία θεσπίζονται λεπτομερείς προδιαγραφές και απαιτήσεις).

Ο άμεσα εκτελεστός κανονισμός που υιοθετήθηκε το 2009 εισήγαγε λειτουργικές και οργανωτικές απαιτήσεις και την απαίτηση εγγραφής των ΟΑΠΙ σε ένα ευρωπαϊκό μητρώο.[1325] Αντί για το μοντέλο του ελέγχου της χώρας καταγωγής σχετικά με τους όρους αδειοδότησης, προωθήθηκε η αδειοδότησή τους από πανευρωπαϊκά κολλέγια εθνικών εποπτικών αρχών σε συνεργασία με τη CESR, με απώτερο στόχο ένα ενιαίο πανευρωπαϊκό σύστημα εποπτείας των ΟΑΠΙ.[1326] Τα κολλέγια αυτά αποδείχθηκαν επαχθή και αγνοούσαν το γεγονός ότι οι πιστοληπτικές αξιολογήσεις δεν περιορίζονται από εθνικά σύνορα.[1327] Αντιθέτως, ήταν αναγκαίο ένα πανευρωπαϊκό σύστημα εποπτείας, όπως είχε ήδη επισημανθεί στις προτάσεις της Έκθεσης de Larosière.[1328]

Με τη δεύτερη φάση ρυθμιστικής παρέμβασης μέσω του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 513/2011 ενισχύθηκε το κανονιστικό πλαίσιο για τους ΟΑΠΙ. Μεταξύ άλλων, οι διατάξεις του Κανονισμού απονέμουν εκτεταμένες εξουσίες στην Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA) όσον αφορά την καταχώριση και την εποπτεία των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, και αποσκοπούν στην

[1323] Βλ. St. Charles, 2010. Ο ίδιος ο αρμόδιος Επίτροπος για την Εσωτερική Αγορά, Charlie McGreevy, σε ομιλία του στην Επιτροπή Νομισματικών υποθέσεων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, το Δεκέμβριο του 2008, τόνισε τη μοναδικότητα των κανόνων που προωθούσε η ΕΕ την εποχή εκείνη, εκφράζοντας απερίφραστα την ελπίδα ότι θα ακολουθήσουν το παράδειγμά της υιοθετώντας παρόμοιους κανόνες και άλλες κορυφαίες κεφαλαιαγορές του κόσμου, βλ. SPEECH/08/665, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-08-665_fr.htm?locale=EN [τελευταία προσπέλαση: 12/7/2015].

[1324] Βλ. Andenas & Chiu, 2013, σελ. 192-193.

[1325] Η δημιουργία ενός πανευρωπαϊκού συστήματος εγγραφής των ΟΑΠΙ είχε προταθεί από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ήδη το 2004 στο ψήφισμά του αριθ. P5-TA(2004)0080, αλλά δεν έγινε αποδεκτή στην τότε συγκυρία, όπου η διεθνώς κυρίαρχη αντίληψη για τη ρύθμιση των ΟΑΠΙ ήταν υπέρ των δυνάμεων του ανταγωνισμού και της προσέλκυσης επιχειρηματικής δραστηριότητας, βλ. Moloney, 2014, σελ. 646.

[1326] European Commission, 2012α, σελ. 13.

[1327] Βλ. Andenas & Chiu, 2013, σελ. 231. Επίσης, μια αναλυτική μελέτη των αδυναμιών του μηχανισμού των κολλεγίων παρέχεται από τους Amtenbrink & de Haan, 2009.

[1328] European Commission, 2009a, ενότητα IV "The Process Leading to the Creation of a European System of Financial Supervision", σελ. 48.

ενίσχυση της διαφάνειας και του ανταγωνισμού στην αγορά αξιολογήσεων δομημένων χρηματοπιστωτικών μέσων. Θεσπίζει όπως και ο πρώτος Κανονισμός για τους ΟΑΠΙ διαδικαστικές απαιτήσεις για την άσκηση των λειτουργιών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, ιδίως όσον αφορά τη σύγκρουση συμφερόντων και τη διασφάλιση της ποιότητας της αξιολόγησης. Η κυριότερη όμως συμβολή του είναι η ριζική θεσμική αλλαγή που επέφερε μέσα από τη συγκέντρωση της εποπτείας σε ενωσιακό επίπεδο. Η εποπτεία των ΟΑΠΙ ήταν μια σχετικά νέα δραστηριότητα και δεν προϋπήρχε ούτε καν σε εθνικό επίπεδο, με αποτέλεσμα να μην απαιτείται η μεταβίβαση εξουσιών από τα κράτη-μέλη και τις εθνικές αρμόδιες αρχές στο ενωσιακό επίπεδο.

Ο Κανονισμός του 2013 ενισχύει τους κανόνες για την αποφυγή της σύγκρουσης συμφερόντων, θεσπίζει κανόνες για τις περιπτώσεις αλλαγής των μεθοδολογιών που χρησιμοποιούν οι ΟΑΠΙ και, κυριότερο όλων, καθιερώνει νέες απαιτήσεις για την αξιολόγηση κρατικών ομολόγων. Η τελευταία ρύθμιση επιβλήθηκε από την πολιτική και οικονομική συγκυρία, λαμβάνοντας υπόψη ότι την εποχή της έγκρισης του Κανονισμού η κρίση δημόσιου χρέους στις χώρες της ζώνης του ευρώ ήταν σε πλήρη εξέλιξη. Ο Κανονισμός προτείνει επίσης ένα πλαίσιο αστικής ευθύνης, ενώ η Οδηγία του 2013 αντιμετωπίζει την υπέρμετρη εξάρτηση από τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας των ιδρυμάτων παροχής υπηρεσιών επαγγελματικών συνταξιοδοτικών παροχών (ΙΕΣΠ), των ΟΣΕΚΑ και των ΔΟΕΕ.

Η συνεκτική προσέγγιση της ενωσιακής παρέμβασης στο σύνολο του χρηματοπιστωτικού τομέα αντανακλάται στις οργανωτικές απαιτήσεις για τους ΟΑΠΙ, που είναι παρόμοιες με εκείνες που αφορούν τις επιχειρήσεις επενδύσεων βάσει των διατάξεων της Οδηγίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων. Επίσης, η διαδικασία εγγραφής των ΟΑΠΙ σε ένα κράτος-μέλος προσιδιάζει γενικότερα στη διαδικασία αδειοδότησης χρηματοπιστωτικών φορέων σύμφωνα με τις διατάξεις άλλων ενωσιακών κειμένων που ισχύουν στη συνιστώσα της κεφαλαιαγοράς, αν και προβλέπουν τον προσδιορισμό της ρύθμισης με μεγαλύτερο βαθμό λεπτομέρειας μέσα από τα μέτρα της ESMA.[1329]

Το νομικό πλέγμα κανόνων για τους ΟΑΠΙ περιέχει επίσης διάφορα μέτρα που εκδόθηκαν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή βάσει της εξουσιοδότησης που της ανατέθηκε με τις πράξεις παράγωγου δικαίου, ήτοι κατ' εξουσιοδότηση κανονισμούς,[1330] κανονιστικά τεχνικά πρότυπα,[1331] καθώς και μέτρα ήπιου δικαίου

[1329] Moloney, 2014, σελ. 657.

[1330] Κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 946/2012 της Επιτροπής, της 12ης Ιουλίου 2012, για τη συμπλήρωση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τους διαδικαστικούς κανόνες σχετικά με τα πρόστιμα που επιβάλλονται σε οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας από την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών, συμπεριλαμβανομένων κανόνων για το δικαίωμα υπεράσπισης και διατάξεων περί χρονικών ορίων (ΕΕ αριθ. L 282 της 16.10.2012, σελ. 23- 26).

[1331] Τέσσερα κανονιστικά τεχνικά πρότυπα για τους ΟΑΠΙ καθιερώθηκαν με κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμούς της Ευρωπαϊκής Επιτροπής: Κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 446/2012 της Επιτροπής, της 21ης Μαρτίου 2012, που συμπληρώνει τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά το περιεχόμενο και τη μορφή των περιοδικών αναφορών για τα δεδομένα των αξιολογήσεων που υποβάλλονται στην Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών από τους οργανισμούς αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας (ΕΕ αριθ. L 140 της 30.5.2012, σελ. 2-13), κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 447/2012 της Επιτροπής, της 21ης Μαρτίου 2012, που συμπληρώνει τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τους οργανισμούς αξιολόγησης της πιστοληπτικής

της ESMA (κατευθυντήριες γραμμές, ερωτήσεις και απαντήσεις).[1332] Η ESMA έχει συμβάλει μέσα από τα μέτρα εποπτικής σύγκλισης στη διαμόρφωση του εγχειριδίου κανόνων για τους ΟΑΠΙ σε επίπεδο ΕΕ, το οποίο βέβαια βρίσκεται ακόμη σε πρώιμο στάδιο.

(iv) Γενική αποτίμηση

Υπό το πρίσμα των παραπάνω, η ρύθμιση των οργανισμών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας κατέστη εφικτή χάρη στην ευνοϊκή συγκυρία για αλλαγή προσέγγισης και στροφή από το παράδειγμα της αυτορρύθμισης που κυριαρχούσε επί δεκαετίες και θεωρούνταν επαρκές για να πειθαρχεί τους φορείς της αγοράς. Ενδεικτικό της κατεύθυνσης προς τη θετική ολοκλήρωση του κλάδου είναι καταρχάς η μορφή των βασικών νομοθετικών πράξεων πρώτου επιπέδου, που είναι, ως επί το πλείστον, κανονισμοί άμεσης εφαρμογής. Η ενωσιακή ρύθμιση για τους ΟΑΠΙ διακρίνεται τόσο ως προς την έντασή της (λεπτομερείς και δεσμευτικοί κανόνες για τους συμμετέχοντες στην αγορά) όσο και ως προς τη θεσμική αλλαγή την οποία επέφερε μέσα από τη συγκέντρωση σε επίπεδο ΕΕ των εξουσιών εποπτείας και επιβολής της συμμόρφωσης προς τις ενωσιακές διατάξεις. Η μορφή κυρίως της ρυθμιστικής παρέμβασης ακολουθήθηκε από τις επόμενες νομοθετικές πράξεις που υιοθετήθηκαν στο χρηματοπιστωτικό τομέα, παρόλο που η διαδικασία για την έγκριση των σχετικών νομοθετικών πράξεων ήταν έντονα πολιτικοποιημένη και διαμορφώθηκε από τις πιέσεις που ασκήθηκαν στο πλαίσιο αυτό. Σε κάθε περίπτωση, ο χαρακτήρας της είναι δυναμικός και αναμένεται να ενισχυθεί περαιτέρω στο μέλλον.

ικανότητας με τη θέσπιση κανονιστικών τεχνικών προτύπων για την αξιολόγηση της συμμόρφωσης των μεθοδολογιών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (ΕΕ αριθ. L 140 της 30.5.2012, σελ. 14-16), κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 448/2012 της Επιτροπής, της 21ης Μαρτίου 2012, που συμπληρώνει τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά κανονιστικά τεχνικά πρότυπα για την παρουσίαση των πληροφοριών που διαβιβάζουν οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας σε κεντρικό αρχείο που δημιουργεί η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΕ αριθ. L 140 της 30.5.2012, σελ. 17-31) και κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 449/2012 της Επιτροπής, της 21ης Μαρτίου 2012, που συμπληρώνει τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τα κανονιστικά τεχνικά πρότυπα όσον αφορά τις πληροφορίες για την εγγραφή και την πιστοποίηση των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (ΕΕ αριθ. L 140 της 30.5.2012, σελ. 32-52).

[1332] "Final Report - Guidelines and Recommendations on the Scope of the CRA Regulation", ESMA/2013/720, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-720_guidelines_and_rec_on_cra_regulation_scope.pdf [τελευταία προσπέλαση: 5/6/2015], "Final Report Guidelines on the application of the endorsement regime under Article 4 (3) of the Credit Rating Agencies Regulation No 1060/2009", ESMA/2011/139, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.esma.europa.eu/system/files/ESMA_2011_139.pdf [τελευταία προσπέλαση: 5/6/2015], "Questions and Answers. Implementation of the Regulation (EU) No 462/2013 on Credit Rating Agencies", ESMA/2013/1935, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-1935.pdf [τελευταία προσπέλαση: 5/6/2015], "The Role of Credit Rating Agencies in Structured Finance – Consultation Paper", CESR/08-036, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.esma.europa.eu/system/files/08_036.pdf [τελευταία προσπέλαση: 5/6/2015], και Έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής συνοδευτικό στην Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τους οργανισμούς αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας - Περίληψη της εκτίμησης αντικτύπου, SEC(2008) 2746 τελικό.

6.6.3 Εξωχρηματιστηριακά παράγωγα

Άλλη μια σειρά νομοθετικών πράξεων που υιοθετήθηκε κατά την πρώτη φάση του μεταρρυθμιστικού προγράμματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες είναι το πλαίσιο για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, το οποίο καθιερώνει ίσως το κεντρικότερο στοιχείο του προγράμματος της Ομάδας των 20 για τη νέα παγκόσμια αρχιτεκτονική των χρηματοπιστωτικών αγορών.[1333] Στην Ευρώπη επικρατούσε μέχρι την έλευση της κρίσης η παραδοσιακή αντίληψη ότι τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα (over-the-counter derivatives) αποτελούν χρηματοπιστωτικά μέσα που χρησιμοποιούνται μόνο από επαγγελματίες και συνεπώς χρήζουν ήπιας ρύθμισης.[1334] Δεδομένου του διμερούς χαρακτήρα τους,[1335] οι συναλλαγές σε εξωχρηματιστηριακά παράγωγα ήταν σε μεγάλο βαθμό αδιαφανείς και διέφευγαν συνεπώς του ρυθμιστικού και εποπτικού ελέγχου. Μάλιστα, οι βασικές ρυθμίσεις στις οποίες υπόκειντο τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα προέκυπταν από το πλαίσιο της Βασιλείας για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις που αφορούσαν τα πιστωτικά ιδρύματα (τράπεζες).

Σκοπός των εξωχρηματιστηριακών παραγώγων είναι να προσφέρουν αντιστάθμιση έναντι συγκεκριμένων κινδύνων, αλλά μπορούν και να χρησιμοποιηθούν για κερδοσκοπικούς σκοπούς. Την τελευταία δεκαετία, η χρήση τους έχει παρουσιάσει εκθετική αύξηση, ως επί το πλείστον στις εξωχρηματιστηριακές αγορές, σε διμερή βάση, και λιγότερο στις ρυθμιζόμενες αγορές, με αποτέλεσμα να αναδειχθεί ο σημαντικός ρόλος που διαδραματίζουν στην οικονομία, καθώς ενδέχεται να μεταδώσουν κινδύνους στο σύνολο της οικονομίας και, ως εκ τούτου, να έχουν δυσμενή επίδραση στους ρυθμούς ανάπτυξης. Δεν πρέπει να λησμονηθεί ότι η βασική λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι να χρηματοδοτεί την πραγματική οικονομία, ιδίως τις επιχειρήσεις που χρειάζονται κεφάλαια για να πραγματοποιήσουν επενδύσεις και να δημιουργήσουν θέσεις εργασίας.[1336]

Το νομικό πλαίσιο που ισχύει πλέον για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα είναι τεράστιου βεληνεκούς και μεγάλης πυκνότητας.[1337] Αφετηρία όλων είναι ο

[1333] Σημαντική ήταν η Δήλωση των Ηγετών της Ομάδας των 20 μετά τη Σύνοδο του Πίτσμπουργκ, η οποία έθεσε ως στόχο η διαπραγμάτευση κάθε τυποποιημένου συμβολαίου εξωχρηματιστηριακών παραγώγων (δηλαδή όσων πληρούν προκαθορισμένα κριτήρια επιλεξιμότητας, όπως υψηλό επίπεδο ρευστότητας) να γίνεται μέσω χρηματιστηρίων ή ηλεκτρονικών χώρων διαπραγμάτευσης και η εκκαθάρισή τους να γίνεται μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων μέχρι τα τέλη του 2012 το αργότερο. Βλ. Leaders' Statement - The Pittsburgh Summit, 23-24 Σεπτεμβρίου 2009, σελ. 9, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: https://g20.org/wp-content/uploads/2014/12/Pittsburgh_Declaration_0.pdf [τελευταία προσπέλαση: 9/1/2015].

[1334] COM(2009) 563 final, σελ. 2. Η εξωχρηματιστηριακή διαπραγμάτευση (over-the-counter trading - OTC trading), ήτοι η μέθοδος διαπραγμάτευσης τίτλων εκτός οργανωμένων (ρυθμιζόμενων) αγορών ξεκίνησε αρχικά από τις επενδυτικές τράπεζες/εταιρίες για λογαριασμό των πελατών τους, αλλά και για συναλλαγές μεταξύ αυτών των τραπεζών/εταιριών. Οι εξωχρηματιστηριακές αγορές δεν έχουν καθεστώς επίσημου χώρου διαπραγμάτευσης και ανταγωνίζονται τόσο η μία την άλλη όσο και τις παραδοσιακές ρυθμιζόμενες αγορές (χρηματιστήρια), βλ. Dalhuisen, 2007, σελ. 823.

[1335] Τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα είναι διμερείς συμφωνίες ιδιωτικής διαπραγμάτευσης και εκτελούνται εκτός οργανωμένων αγορών. Συνεπώς, οι πληροφορίες σχετικά με αυτά είναι διαθέσιμες μόνο στα αντισυμβαλλόμενα μέρη, με αποτέλεσμα να υπάρχει δυσκολία στην αξιολόγηση της φύσης τους, αλλά και των πιθανών κινδύνων που μπορεί να προκαλέσουν.

[1336] European Commission, 2012α, σελ. 21.

[1337] Όπως χαρακτηριστικά επισημαίνεται από τη N. Moloney (2014, σελ. 586), η τάση της ενσωμάτωσης υψηλού βαθμού τεχνικής λεπτομέρειας στις νομοθετικές διατάξεις που υιοθετήθηκαν

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 648/2012,[1338] που έφερε επανάσταση στη ρύθμιση των εξωχρηματιστηριακών αγορών παραγώγων,[1339] καθιερώνοντας για πρώτη φορά, μεταξύ άλλων, την υποχρέωση κεντρικής εκκαθάρισης ορισμένων κατηγοριών εξωχρηματιστηριακών παραγώγων. Ο Κανονισμός αυτός υιοθετήθηκε μέσα σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα (18 μήνες), χάρη στην επιταχυμένη διαδικασία συναπόφασης (με μία μόνο ανάγνωση από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο). Η πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την υιοθέτηση Κανονισμού υποβλήθηκε το Σεπτέμβριο του 2010[1340] και εγκρίθηκε το Μάρτιο του 2012.

(i) Νομική βάση - Στόχευση

Πρόκειται για μια νομοθετική πράξη που επιβάλλει δεσμευτικούς κανόνες στους ιδιωτικούς φορείς της αγοράς.[1341] Ο Κανονισμός βασίζεται στο άρθρο 114 της ΣΛΕΕ, "το οποίο αποτελεί την πλέον ενδεδειγμένη νομική βάση για κανονισμό στον τομέα αυτό. Ο κανονισμός θεωρείται η καταλληλότερη νομική πράξη για την καθιέρωση υποχρεωτικής απαίτησης, απευθυνόμενης σε όλους τους συντελεστές, να εκκαθαρίζουν τυποποιημένα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων και να διασφαλίζουν ότι οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι, οι οποίοι, κατά συνέπεια, θα αναλαμβάνουν και θα συγκεντρώνουν σημαντικό κίνδυνο, υπόκεινται σε ενιαία εποπτικά πρότυπα στην ΕΕ. Ο κανονισμός είναι η κατάλληλη νομική πράξη για την ανάθεση νέων εξουσιών στην ΕΑΚΑΑ, ως τη μόνη αρχή με την αρμοδιότητα να εγγράφει αρχεία καταγραφής συναλλαγών στην ΕΕ και να ασκεί την εποπτεία τους".[1342]

(ii) Πεδίο εφαρμογής

Η ρυθμιστική περίμετρος του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 είναι ιδιαίτερα εκτεταμένη, με το σκεπτικό ότι μια συνεκτική πολιτική είναι απαραίτητη για να αποκλειστεί η δυνατότητα των συντελεστών της αγοράς να εκμεταλλευτούν κενά στη νομοθεσία, ώστε να προβούν σε ρυθμιστικό αρμπιτράζ. Όσον αφορά το αντικειμενικό πεδίο εφαρμογής, τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά προϊόντα που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής ορίζονται σε συνάρτηση με τον ορισμό τους στην Οδηγία και τον Κανονισμό για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (άρθρο 2, παράγραφος 5). Παρά τις πιέσεις που ασκήθηκαν στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τον αποκλεισμό από το πεδίο εφαρμογής των παραγώγων επί βασικών εμπορευμάτων και επί συναλλάγματος που δεν είχαν καμία απολύτως σχέση με την κρίση, η Επιτροπή τελικά προέκρινε μια ευρεία και προνοητική προσέγγιση. Σκοπός δεν ήταν απλά να

στο χρηματοπιστωτικό τομέα μετά την κρίση έφτασε στο αποκορύφωμά της με τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 648/2012.

[1338] Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 4ης Ιουλίου 2012, για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών (ΕΕ L 201 της 27.7.2012, σελ. 1-59).

[1339] Τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα περιλαμβάνουν δικαιώματα προαίρεσης, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, μέσα βασισμένα σε δείκτη, συμβάσεις επί διαφορών και τοποθετήσεις επί χρηματοπιστωτικών διαφορών (spread bets) σε σχέση με μετοχές ή κρατικούς χρεωστικούς τίτλους.

[1340] Πρόταση Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών, 15 Σεπτεμβρίου 2010, COM (2010) 484 τελικό.

[1341] Χαρακτηρίζεται ως νομοθετικό μέσο με έντονα αποτελέσματα διάπλασης της αγοράς (strong market-shaping effects), βλ. Moloney, 2014, σελ. 578.

[1342] Βλ. COM(2010) 484 τελικό, σελ. 5-6.

επιλυθούν τα άμεσα προβλήματα που ανέκυψαν λόγω της κρίσης, αλλά να εφοδιαστούν οι ρυθμιστικές αρχές με μια συνεκτική δέσμη εργαλείων για τον εντοπισμό συσσωρευμένων κινδύνων στο σύστημα, ώστε να αποτρέπουν, ή τουλάχιστον να αμβλύνουν, τυχόν μελλοντικές κρίσεις.[1343] Αναφορικά με το υποκειμενικό πεδίο εφαρμογής, ο Κανονισμός εφαρμόζεται στους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα εκκαθαριστικά μέλη τους, στους χρηματοοικονομικούς και μη χρηματοοικονομικούς αντισυμβαλλομένους,[1344] στα αρχεία καταγραφής συναλλαγών, και στους τόπους διαπραγμάτευσης, σε ορισμένες περιπτώσεις.

(iii) Ανάλυση περιεχομένου

Τρεις είναι οι βασικές υποχρεώσεις-απαιτήσεις που καθιερώνονται με τον εν λόγω Κανονισμό: καταρχάς, επιβάλλεται η υποχρεωτική εκκαθάριση συγκεκριμένων κατηγοριών εξωχρηματιστηριακών παραγώγων μέσω κεντρικού αντισυμβαλλομένου.[1345] Η κατηγοριοποίηση των παραγώγων γίνεται με βάση συγκεκριμένα κριτήρια, όπως το βαθμό της τυποποίησης των συμβατικών όρων, τον όγκο και τη ρευστότητα της συγκεκριμένης κατηγορίας εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, και τη διαθεσιμότητα δίκαιων, αξιόπιστων και γενικώς αποδεκτών πληροφοριών για τη διαμόρφωση των τιμών. Δεύτερον, για όσα παράγωγα δεν γίνεται κεντρική εκκαθάριση ισχύουν συγκεκριμένες απαιτήσεις για την εφαρμογή τεχνικών διαχείρισης κινδύνων, όπως π.χ. κανόνες σχετικά με τα περιθώρια ασφαλείας. Τρίτον, θεσπίζεται υποχρεωτική αναφορά δεδομένων για όλες ανεξαιρέτως τις συναλλαγές σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά προϊόντα που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του Κανονισμού σε αρχεία καταγραφής συναλλαγών. Οι λεπτομέρειες σχετικά με τις συναλλαγές αυτές θα πρέπει να υποβάλλονται το αργότερο την επόμενη ημέρα από τη σύναψη, την τροποποίηση ή τη λήξη της σύμβασης.

Ειδικά για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους, θεσπίζονται οργανωτικές απαιτήσεις, προληπτικά μέτρα και κανόνες συμπεριφοράς, ενώ τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών οφείλουν να καθιστούν συγκεκριμένα δεδομένα προσβάσιμα στις αρμόδιες εποπτικές αρχές. Πιο συγκεκριμένα, κάθε κεντρικός αντισυμβαλλόμενος που σκοπεύει να παρέχει διασυνοριακές υπηρεσίες εκκαθάρισης υπόκειται σε απαιτήσεις για την απόκτηση άδειας λειτουργίας από την αρμόδια αρχή του κράτους-μέλους στο οποίο είναι εγκατεστημένος και οφείλει να διαθέτει αρχικό κεφάλαιο

[1343] Βλ. SEC(2010) 1058, Έγγραφο εργασίας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Έκθεση Εκτίμησης Επιπτώσεων που συνοδεύει την Πρόταση Κανονισμού COM(2010) 484 τελικό, σελ. 60.

[1344] Η επιλογή να περιληφθούν στο πεδίο εφαρμογής του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 οι μη χρηματοοικονομικοί αντισυμβαλλόμενοι, όπως π.χ. εμπορικές εταιρίες, που παρεμπιπτόντως χρησιμοποιούν συμβάσεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, προκειμένου να καλυφθούν έναντι εμπορικών κινδύνων, άμεσα συνδεδεμένων με τις εμπορικές τους δραστηριότητες ή με δραστηριότητες χρηματοδότησης ταμειακών διαθεσίμων, και να υποβληθούν στην υποχρέωση κεντρικής εκκαθάρισης προκάλεσε ποικίλες αντιδράσεις. Για το λόγο αυτό, η υπαγωγή τους ή όχι στην υποχρέωση κεντρικής εκκαθάρισης καθορίζεται λαμβάνοντας υπόψη το σκοπό για τον οποίο οι εν λόγω χρηματοοικονομικοί αντισυμβαλλόμενοι χρησιμοποιούν συμβάσεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, καθώς και την έκταση της έκθεσής τους σε τέτοια χρηματοπιστωτικά μέσα.

[1345] Το κυρίαρχο παράδειγμα μέχρι την έλευση της κρίσης ήταν η ιδιωτική διαπραγμάτευση και διμερής εκκαθάριση των εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, στο πλαίσιο των οποίων οι δύο αντισυμβαλλόμενοι συνάπτουν μια διμερή συμφωνία εκκαθάρισης που στηρίζεται σε τεχνικές ελάττωσης του κινδύνου, συμπεριλαμβανομένης της κάλυψης με ασφάλειες (collateralisation). Μια ενδιαφέρουσα ανάλυση της πραγματικότητας στις εξωχρηματιστηριακές αγορές μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση παρέχεται από τους Amariei & Valiante, 2014.

ύψους 7,5 εκατομμυρίων ευρώ. Επίσης, οφείλει να έχει εγκαθιδρύσει μια επιτροπή κινδύνου, που θα τον συμβουλεύει σχετικά με κάθε ρύθμιση η οποία ενδέχεται να έχει επιπτώσεις στη διαχείριση κινδύνου. Υπόκειται επίσης σε υποχρεώσεις τήρησης αρχείων για όλες τις συμβάσεις που έχει επεξεργαστεί σε βάθος δεκαετίας, καθώς και μέτρησης και εκτίμησης του κινδύνου ρευστότητας και έκθεσης σε πιστωτικό κίνδυνο του κάθε εκκαθαριστικού του μέλους και κάθε κεντρικού αντισυμβαλλομένου με τον οποίο έχει συνάψει σύμβαση διαλειτουργικότητας. Τέλος, επιβάλλεται υποχρέωση τήρησης περιθωρίων ασφάλειας στα εκκαθαριστικά του μέλη, με σκοπό τη μείωση της έκθεσης σε πιστωτικό κίνδυνο και κάθε κεντρικός αντισυμβαλλόμενος οφείλει να έχει δημιουργήσει ένα προχρηματοδοτημένο κεφάλαιο εκκαθάρισης για την κάλυψη των ζημιών που υπερβαίνουν το περιθώριο ασφάλειας. Τόσο οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι όσο και όλοι οι συμβαλλόμενοι σε συμφωνίες διαπραγμάτευσης εξωχρηματιστηριακών παραγώγων οφείλουν να υποβάλλουν αναφορές με τις σχετικές λεπτομέρειες των συμβάσεων σε αρχεία καταγραφής συναλλαγών. Τέλος, ο τόπος διαπραγμάτευσης οφείλει να παρέχει τα στοιχεία των συναλλαγών σε οιονδήποτε κεντρικό αντισυμβαλλόμενο, ύστερα από αίτησή του. Οι υποχρεώσεις που θεσπίζονται τόσο για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους όσο και για τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών συνάδουν με τις αρχές για τις υποδομές χρηματοπιστωτικών αγορών (PFMIs),[1346] που δημοσιεύθηκαν το 2012 από την Επιτροπή για τα Συστήματα Πληρωμών και Διακανονισμού (CPSS) της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (BIS), σε συνεργασία με την Τεχνική Επιτροπή της IOSCO.[1347]

Τον βασικό Κανονισμό πλαισιώνουν κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμοί,[1348]

[1346] Οι αρχές σχετικά με τις υποδομές χρηματοπιστωτικών αγορών (PFMIs) εντάσσονται σε μια δέσμη δώδεκα βασικών ομάδων προτύπων που έκρινε ως ουσιώδεις η διεθνής κοινότητα για την ενίσχυση και τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Τα νέα πρότυπα αντικαθιστούν τρεις υφιστάμενες δέσμες διεθνών προτύπων: τις βασικές αρχές για τα συστημικώς σημαντικά συστήματα πληρωμών του 2001 (CPSS), τις Συστάσεις για τα συστήματα διακανονισμού κινητών αξιών του 2001 (CPSS-IOSCO), και τις Συστάσεις για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους (CPSS-IOSCO). Η CPSS και η IOSCO έχουν ενισχύσει και εναρμονίσει αυτές τις τρεις δέσμες προτύπων, αυξάνοντας το επίπεδο των ελάχιστων απαιτήσεων, παρέχοντας λεπτομερή καθοδήγηση και επεκτείνοντας το πεδίο εφαρμογής των προτύπων, ώστε να καλύπτει τους τομείς της διαχείρισης κινδύνων και νέες κατηγορίες υποδομών χρηματοπιστωτικών αγορών. Το έγγραφο που θεσπίζει τις αρχές PFMIs αυτές είναι διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf [τελευταία προσπέλαση: 3/6/2015].

[1347] Βλ. Biggins & Scott, 2012.

[1348] Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) 2015/62 της Επιτροπής, της 10ης Οκτωβρίου 2014, για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τον δείκτη μόχλευσης (ΕΕ L 11 της 17.1.2015, σελ. 37-43), κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 876/2013 της Επιτροπής, της 28ης Μαΐου 2013, για τη συμπλήρωση του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τα ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα σχετικά με τα σώματα για κεντρικούς αντισυμβαλλομένους (ΕΕ L 244 της 13.9.2013, σελ. 19-22), κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1002/2013 της Επιτροπής, της 12ης Ιουλίου 2013, για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών όσον αφορά τον κατάλογο των εξαιρούμενων φορέων (ΕΕ L 279 της 19.10.2013, σελ. 2-3), και κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1003/2013 της Επιτροπής, της 12ης Ιουλίου 2013, που συμπληρώνει τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τα τέλη που επιβάλλει η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών στα αρχεία καταγραφής συναλλαγών (ΕΕ L 279 της 19.10.2013, σελ 4-9).

κανονιστικά τεχνικά πρότυπα[1349] και εκτελεστικά τεχνικά πρότυπα,[1350] καθώς και μέτρα ήπιου δικαίου όπως οι ερωτήσεις και απαντήσεις που δημοσίευσε η ESMA στις

[1349] Τα ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα αφορούν, μεταξύ άλλων, ελάχιστες απαιτήσεις δεδομένων που πρέπει να αναφέρονται σε αρχεία καταγραφής συναλλαγών, εκκαθάριση, δημόσιο μητρώο, πρόσβαση σε τόπο διαπραγμάτευσης, μη χρηματοοικονομικούς αντισυμβαλλομένους, τεχνικές μετριασμού κινδύνου εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, αίτηση καταχώρισης ως αρχείο καταγραφής συναλλαγών, πρότυπα προσδιορισμού δεδομένων που πρέπει να δημοσιεύονται και να διατίθενται από αρχεία καταγραφής συναλλαγών και λειτουργικά πρότυπα συγκέντρωσης σύγκρισης και αξιολόγησης των δεδομένων, κεφαλαιακές απαιτήσεις κεντρικού αντισυμβαλλομένου και λοιπές απαιτήσεις για κεντρικούς αντισυμβαλλομένους, βλ. κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 148/2013 της Επιτροπής, της 19ης Δεκεμβρίου 2012, για τη συμπλήρωση του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών όσον αφορά τα κανονιστικά τεχνικά πρότυπα για τις ελάχιστες λεπτομέρειες των δεδομένων που πρέπει να αναφέρονται σε αρχεία καταγραφής συναλλαγών (ΕΕ L 52 της 23.2.2013, σελ. 1-10), κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 149/2013 της Επιτροπής, της 19ης Δεκεμβρίου 2012, για τη συμπλήρωση του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τα ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα για τις ρυθμίσεις έμμεσης εκκαθάρισης, την υποχρέωση εκκαθάρισης, το δημόσιο μητρώο, την πρόσβαση σε τόπο διαπραγμάτευσης, τους μη χρηματοοικονομικούς αντισυμβαλλομένους, τις τεχνικές μετριασμού του κινδύνου για συμβάσεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων που δεν εκκαθαρίζονται από κεντρικό αντισυμβαλλόμενο (ΕΕ L 52 της 23.2.2013, σελ. 11-24), κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 150/2013 της Επιτροπής, της 19ης Δεκεμβρίου 2012, για τη συμπλήρωση του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών όσον αφορά τα ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα που προσδιορίζουν τις λεπτομέρειες της αίτησης καταχώρισης ως αρχείου καταγραφής συναλλαγών (ΕΕ L 52 της 23.2.2013, σελ. 25-32), κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 151/2013 της Επιτροπής, της 19ης Δεκεμβρίου 2012, για την εφαρμογή του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών όσον αφορά τα κανονιστικά τεχνικά πρότυπα που θα προσδιορίζουν τα δεδομένα που θα πρέπει να δημοσιεύονται και να διατίθενται από αρχεία καταγραφής συναλλαγών και τα λειτουργικά πρότυπα για τη συγκέντρωση, σύγκριση και αξιολόγηση των δεδομένων (ΕΕ L 52 της 23.2.2013, σελ. 33-36), κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 152/2013 της Επιτροπής, της 19ης Δεκεμβρίου 2012, για τη συμπλήρωση του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις κεντρικού αντισυμβαλλομένου (ΕΕ L 52 της 23.2.2013, σελ. 37-40), κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 153/2013 της Επιτροπής, της 19ης Δεκεμβρίου 2012, για την εφαρμογή του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τα ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα σχετικά με τις απαιτήσεις για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους (ΕΕ L 52 της 23.2.2013, σελ. 41-74).

[1350] Εκτελεστικός Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1247/2012 της Επιτροπής, της 19ης Δεκεμβρίου 2012, για τη θέσπιση εκτελεστικών τεχνικών προτύπων όσον αφορά τον μορφότυπο και τη συχνότητα αναφορών συναλλαγών σε αρχεία καταγραφής συναλλαγών σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών (Ε L 352 της 21.12.2012, σελ. 20-29), Εκτελεστικός Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1248/2012 της Επιτροπής, της 19ης Δεκεμβρίου 2012 για τον καθορισμό εκτελεστικών τεχνικών προτύπων όσον αφορά τον μορφότυπο αιτήσεων για καταχώριση αρχείων καταγραφής συναλλαγών σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών (ΕΕ L 352 της 21.12.2012, σελ. 30-31), Εκτελεστικός Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1249/2012 της Επιτροπής της 19ης Δεκεμβρίου 2012 για τη θέσπιση εκτελεστικών τεχνικών προτύπων όσον αφορά τον μορφότυπο των αρχείων που πρέπει να διατηρούν οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών (ΕΕ L 352 της 21.12.2012, σελ. 32-39), Εκτελεστικός κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 591/2014 της Επιτροπής, της 3ης Ιουνίου 2014, για την παράταση των μεταβατικών περιόδων σε σχέση με τις απαιτήσεις ιδίων κεφαλαίων για ανοίγματα έναντι κεντρικών αντισυμβαλλομένων που προβλέπονται στους Κανονισμούς του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ) αριθ. 575/2013 και (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (ΕΕ L 165 της

20 Μαρτίου 2013,[1351] και οι κατευθυντήριες γραμμές και συστάσεις της ESMA της ίδιας χρονιάς.[1352] Επίσης, ο Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013 (βλ. ενότητα 6.5.6) τροποποιεί ορισμένες από τις διατάξεις του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012, εισάγοντας υψηλότερες απαιτήσεις ιδίων κεφαλαίων για τον κίνδυνο προσαρμογής της πιστωτικής αποτίμησης αντισυμβαλλομένου, ώστε να αντικατοπτρίζεται ο υψηλότερος κίνδυνος που συνεπάγονται οι διμερείς συμβάσεις παραγώγων για το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Ο ρόλος της ESMA αποκτά ιδιαίτερη βαρύτητα στον τομέα των εξωχρηματιστηριακών παραγώγων. Ξεπερνά την απλή παροχή τεχνικών συμβουλών και αποκτά καίρια επιρροή στη διαδικασία. Η ESMA δεν επιφορτίζεται μόνο με την εκπόνηση σχεδίων κανονιστικών και εκτελεστικών τεχνικών προτύπων, αλλά διαδραματίζει κεντρικό ρόλο στη χορήγηση άδειας λειτουργίας σε κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και σε αρχεία καταγραφής συναλλαγών, καθώς και στον έλεγχό τους. Της ανατίθενται επίσης άμεσες εξουσίες επιβολής κυρώσεων για τη συνεπή εφαρμογή των ενωσιακών κανόνων στο σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

(iv) Γενική αποτίμηση

Η λεπτομερής ρυθμιστική παρέμβαση στον τομέα των εξωχρηματιστηριακών παραγώγων και η θέσπιση υποχρεώσεων σε όλα τα στοιχεία του πεδίου, ανεξαρτήτως του ρόλου που διαδραμάτισαν στην κρίση, δεν επιτρέπει νομοθετικά κενά και αντανακλά τη στόχευση της ενίσχυσης της ασφάλειας και της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Με άλλα λόγια, δεν περιορίζεται στην αντιμετώπιση αποτυχιών της αγοράς που έγιναν εμφανείς λόγω της κρίσης, αλλά καθιερώνει προληπτικούς κανόνες, με σκοπό την αποφυγή της μετάδοσης συστημικού κινδύνου, κάτι που εξηγεί την επέκταση του πεδίου εφαρμογής των ενωσιακών πράξεων και τον περιορισμό των εξαιρέσεων και της βαθμονόμησης των απαιτήσεων σε πολύ συγκεκριμένες περιπτώσεις (π.χ. μη χρηματοοικονομικοί αντισυμβαλλόμενοι). Η ρύθμιση των εξωχρηματιστηριακών παραγώγων βασίστηκε μεν στους ήδη θεσπισθέντες κανόνες σε άλλες δικαιοδοσίες (π.χ. ΗΠΑ), ωστόσο ξεπέρασε τα υφιστάμενα κανονιστικά πλαίσια ως προς το βαθμό λεπτομέρειας που προέβλεπε, μεταξύ άλλων, στις οργανωτικές και λειτουργικές απαιτήσεις για τους φορείς που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής της. Παρόλο που το ρυθμιστικό πλαίσιο που διαμορφώθηκε συνέβαλε στην αποκατάσταση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της εμπιστοσύνης στη λειτουργία του, ο βαθμός λεπτομέρειας και η έκταση της ρύθμισης προκάλεσαν αντιδράσεις, ιδίως μεταξύ των

4.6.2014, σελ. 31-32), Εκτελεστικός Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1317/2014 της Επιτροπής, της 11ης Δεκεμβρίου 2014, για την παράταση των μεταβατικών περιόδων σε σχέση με τις απαιτήσεις ιδίων κεφαλαίων για ανοίγματα έναντι κεντρικών αντισυμβαλλομένων, που προβλέπονται στους Κανονισμούς του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ) αριθ. 575/2013 και (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (ΕΕ L 355 της 12.12.2014, σελ. 6-7), και Εκτελεστικός Κανονισμός (ΕΕ) 2015/880 της Επιτροπής, της 4ης Ιουνίου 2015, για την παράταση των μεταβατικών περιόδων σε σχέση με τις απαιτήσεις ιδίων κεφαλαίων για ανοίγματα έναντι κεντρικών αντισυμβαλλομένων, που προβλέπονται στους Κανονισμούς του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ) αριθ. 575/2013 και (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (ΕΕ L 143 της 9.6.2015, σελ. 7-8).

[1351] Διαθέσιμες στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-324.pdf [τελευταία προσπέλαση: 12/3/2015].

[1352] Κατευθυντήριες γραμμές και συστάσεις για τις γραπτές συμφωνίες μεταξύ μελών των Κολλεγίων Κεντρικών Αντισυμβαλλομένων (ESMA/2013/1390) και Κατευθυντήριες γραμμές και συστάσεις για την καθιέρωση συνεπούς, αποτελεσματικής και αποδοτικής αξιολόγησης των συμφωνιών διαλειτουργικότητας (ESMA/2013/322).

συντελεστών της αγοράς. Για το λόγο αυτό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ξεκίνησε διαδικασία επανεξέτασης[1353] δυνάμει του άρθρου 85, παράγραφος 1 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012, η οποία θα βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στα σχόλια που θα υποβάλουν οι φορείς του κλάδου και το επενδυτικό κοινό από την εμπειρία τους. Ο ίδιος ο αρμόδιος Επίτροπος για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα, τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες και την Ένωση Κεφαλαιαγορών, Lord Jonathan Hill, εξέφρασε ανοιχτά, σε ομιλία του σχετικά με την εκκίνηση της διαδικασίας, την αμφιβολία του ως προς το αν η ρύθμιση αυτή κινείται στη σωστή κατεύθυνση ή αν χρειάζεται να αλλάξει κάτι στον τρόπο με τον οποίο πραγματοποιείται, ώστε οι προσπάθειες της ΕΕ να έχουν το βέλτιστο δυνατό αποτέλεσμα.[1354]

6.6.4 Ανοικτές πωλήσεις και συμβάσεις αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου

Η Ευρωπαϊκή Ένωση δεν διέθετε ειδικό ρυθμιστικό πλαίσιο για την αντιμετώπιση ζητημάτων που προκύπτουν από τις ανοικτές πωλήσεις[1355] ή/και τις συμβάσεις αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου.[1356] Το 2003 υιοθετήθηκε η Οδηγία για τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (βλ. παραπάνω), με την οποία απαγορεύονταν σε ολόκληρη την ΕΕ όσες ανοικτές πωλήσεις χρηματοπιστωτικών μέσων είναι καταχρηστικές, π.χ. πραγματοποιούνται σε συνδυασμό με τη διάδοση ψευδών ειδήσεων. Το κοινό κανονιστικό πλαίσιο για τις – μη καταχρηστικές – ανοικτές πωλήσεις (short sales) και τις συμβάσεις αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου (credit default swaps - CDS) υιοθετήθηκε κατά την πρώτη φάση της χρηματοπιστωτικής μεταρρύθμισης στην ΕΕ (2009-2012) με πυρήνα τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 236/2012,[1357] και γύρω από τον πυρήνα αυτό, τους Κανονισμούς 918/2012,[1358]

[1353] Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τη διαδικασία επανεξέτασης (καταληκτική προθεσμία: 13 Αυγούστου 2015), βλ. δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/emir-revision/index_en.htm [τελευταία προσπέλαση: 12/6/2015].

[1354] Βλ. σχετικό δελτίο τύπου IP-15-5014 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Βρυξέλλες 21 Μαΐου 2015, στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-5014_en.htm?locale=en [τελευταία προσπέλαση: 19/7/2015].

[1355] Οι ανοικτές πωλήσεις κινητών αξιών (short selling) αποτελούν μια πρακτική κατά την οποία ένα φυσικό ή νομικό πρόσωπο πωλεί μια κινητή αξία που δεν κατέχει, με σκοπό την εξαγορά μιας ίδιας κινητής αξίας σε μεταγενέστερο χρονικό διάστημα. Αφορούν μετοχές, αλλά μπορούν να πραγματοποιηθούν σε συνδυασμό και με άλλους τύπους χρηματοπιστωτικών μέσων. Σκοπός της χρησιμοποίησης αυτής της πρακτικής είναι π.χ. η αντιστάθμιση κινδύνου, η κερδοσκοπία, η καταχρηστική επιλογή του ευνοϊκότερου καθεστώτος εποπτείας και η ειδική διαπραγμάτευση. Βλ. Πρόταση Κανονισμού για τις ανοικτές πωλήσεις, COM(2010) 482 τελικό, σελ. 2.

[1356] Ένα συμβόλαιο ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (credit default swap - CDS) είναι ένα παράγωγο που παρέχει μια μορφή ασφάλισης έναντι του κινδύνου αθέτησης για ένα εταιρικό ή κρατικό ομόλογο. Ως αντάλλαγμα για τα ετήσια ασφάλιστρα, ο αγοραστής του συμβολαίου ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης προστατεύεται από τον πωλητή έναντι του κινδύνου αθέτησης πληρωμής από την οντότητα αναφοράς (αναφέρεται στη σύμβαση). Σε περίπτωση αθέτησης της πληρωμής από την οντότητα αναφοράς, ο πωλητής προστασίας αποζημιώνει τον αγοραστή για το κόστος της αθέτησης πληρωμής.

[1357] Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 236/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 14ης Μαρτίου 2012, για τις ανοικτές πωλήσεις και ορισμένες πτυχές των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (ΕΕ L 86 της 24.3.2012, σελ. 1-24).

[1358] Κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 918/2012 της Επιτροπής, της 5ης Ιουλίου 2012, περί συμπληρώσεως του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 236/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις ανοικτές πωλήσεις και ορισμένες πτυχές των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης όσον αφορά τους ορισμούς, τον υπολογισμό των καθαρών αρνητικών θέσεων, τις καλυμμένες συμβάσεις αντιστάθμισης κρατικού πιστωτικού κινδύνου, τα όρια κοινοποίησης, τα όρια ρευστότητας για την αναστολή των περιορισμών, τις σημαντικές πτώσεις στην αξία των χρηματοπιστωτικών μέσων και τα ανεπιθύμητα συμβάντα (ΕΕ L 274 της 9.10.2012, σελ. 1-15).

919/2012,[1359] 826/2012[1360] και 827/2012.[1361] Είχε προηγηθεί το 2009 η δημοσίευση ενός κανονισμού της IOSCO, ο οποίος θέσπιζε τέσσερις βασικές αρχές για την αποτελεσματική ρύθμιση του τομέα των ανοικτών πωλήσεων.[1362] Παρά την πλήρη έλλειψη προηγούμενου κανονιστικού πλαισίου στο πεδίο αυτό, η νομοθετική μορφή του Κανονισμού κρίθηκε απαραίτητο μέσο για την άμεση επιβολή υποχρεώσεων στους ιδιωτικούς φορείς και την εκχώρηση εξουσιών στην Ευρωπαϊκή Εποπτική Αρχή (ESMA) για το συντονισμό των μέτρων που λαμβάνονται από τις αρμόδιες εθνικές αρχές ή τη λήψη μέτρων από την ίδια την ESMA.

(i) Νομική βάση - Στόχευση

Ο βασικός Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 236/2012 βασίζεται στο άρθρο 114 της ΣΛΕΕ και αποσκοπεί στην εναρμόνιση των κανόνων για τις ανοικτές πωλήσεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση και ορισμένες πτυχές των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης, καθώς και στον καλύτερο συντονισμό και συνοχή των μέτρων που λαμβάνουν οι ρυθμιστικές αρχές σε εξαιρετικές περιπτώσεις, όπου απειλείται σοβαρά η χρηματοπιστωτική σταθερότητα ή η εμπιστοσύνη των καταναλωτών/επενδυτών στην αγορά.

(ii) Πεδίο εφαρμογής

Το πεδίο εφαρμογής είναι πολύ ευρύ, δεδομένου ότι καλύπτει όχι μόνο τα χρηματοπιστωτικά μέσα που διέπονται από την Οδηγία MIFID, εφόσον εισάγονται

[1359] Κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 919/2012 της Επιτροπής, της 5ης Ιουλίου 2012, που συμπληρώνει τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 236/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις ανοικτές πωλήσεις και ορισμένες πτυχές των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης σχετικά με τα ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα για τη μέθοδο υπολογισμού της μείωσης της αξίας των ρευστοποιήσιμων μετοχών και άλλων χρηματοπιστωτικών μέσων (ΕΕ L 274 της 9.10.2012, σελ. 16-17).

[1360] Κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 826/2012 της Επιτροπής, της 29ης Ιουνίου 2012, για τη συμπλήρωση του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 236/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τα ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα για τις απαιτήσεις κοινοποίησης και δημοσιοποίησης αναφορικά με τις καθαρές αρνητικές θέσεις, τις λεπτομέρειες των προς κοινοποίηση στην Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών πληροφοριών συναφών με καθαρές αρνητικές θέσεις και τη μέθοδο υπολογισμού της αξίας συναλλαγών για τον προσδιορισμό των εξαιρέσιμων μετοχών (ΕΕ L 251 της 18.9.2012, σελ. 1-10).

[1361] Εκτελεστικός Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 827/2012 της Επιτροπής, της 29ης Ιουνίου 2012, για τον καθορισμό εκτελεστικών τεχνικών προτύπων όσον αφορά τα μέσα δημοσιοποίησης καθαρής θέσης σε μετοχές, τον μορφότυπο των πληροφοριών που πρέπει να παρέχονται στην Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών σχετικά με τις καθαρές αρνητικές θέσεις, τους τύπους συμφωνιών, ρυθμίσεων και μέτρων που διασφαλίζουν επαρκώς ότι οι μετοχές ή οι κρατικοί χρεωστικοί τίτλοι είναι διαθέσιμοι για διακανονισμό, και τις ημερομηνίες και την περίοδο για τον προσδιορισμό του βασικού τόπου διαπραγμάτευσης για μια μετοχή, σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 236/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις ανοικτές πωλήσεις και ορισμένες πτυχές των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (ΕΕ L 251 της 18.9.2012, σελ. 11-18).

[1362] Οι τέσσερις βασικές αρχές είναι: α) υπαγωγή των ανοικτών πωλήσεων σε κατάλληλους έλεγχους για την ελάττωση ή ελαχιστοποίηση των δυνητικών κινδύνων για την απρόσκοπτη και αποτελεσματική λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών, β) υπαγωγή σε καθεστώς υποβολής αναφορών για την έγκαιρη παροχή πληροφοριών στην αγορά ή στις ρυθμιστικές αρχές της αγοράς, γ) υπαγωγή σε ένα αποτελεσματικό σύστημα επιβολής της συμμόρφωσης και δ) πρόβλεψη κατάλληλων εξαιρέσεων για ορισμένες κατηγορίες συναλλαγών. Βλ. Regulation of short selling - Final Report, Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, Ιούνιος 2009, σελ. 4, διαθέσιμος στο δικτυακό τόπο της IOSCO, στην ηλεκτρονική διεύθυνση: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD292.pdf [τελευταία προσπέλαση: 19/7/2015].

προς διαπραγμάτευση σε έναν τόπο διαπραγμάτευσης, αλλά και τα παράγωγα επί χρηματοπιστωτικών μέσων, κρατικών ομολογιακών τίτλων και τα παράγωγα επί αυτών των τίτλων. Εξαιρούνται οι εταιρικοί ομολογιακοί τίτλοι. Από το πεδίο εφαρμογής εξαιρούνται επίσης οι δραστηριότητες ειδικής διαπραγμάτευσης (market-making) και μετοχές που ο βασικός τόπος διαπραγμάτευσής τους βρίσκεται σε τρίτη χώρα.

(iii) Ανάλυση περιεχομένου

Μέσα από τις διατάξεις του Κανονισμού εισάγονται περιορισμοί στις ανοικτές πωλήσεις χρηματοπιστωτικών μέσων και στα συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης, με σκοπό να αποτραπεί η ανεξέλεγκτη πτώση της τιμής των υποκείμενων χρηματοπιστωτικών μέσων. Θεσπίζονται επίσης λεπτομερείς απαιτήσεις διαφάνειας μέσα από τη γνωστοποίηση στοιχείων για καθαρές αρνητικές θέσεις σχετικά με ορισμένα μέσα και σχετικά με τις ακάλυπτες ανοικτές πωλήσεις,[1363] καθώς και ένα αυστηρότερο καθεστώς διακανονισμού.[1364]

Αποτελεί μια λειτουργική συμβιβαστική λύση που εισάγει ένα γενικό, ως επί το πλείστον, πλαίσιο επαρκώς ευέλικτων απαιτήσεων και προϋποθέσεων. Η ρυθμιστική ευελιξία που εξασφαλίζεται από τις διατάξεις του επέτρεψε να μην θιγούν οι εδραιωμένες πρακτικές των κρατών-μελών σχετικά με τις ανοικτές πωλήσεις και τα συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης, οι οποίες διέφεραν σημαντικά και είχαν ως αποτέλεσμα ένα κατακερματισμένο σύστημα. Τα οικεία ρυθμιστικά πλαίσια των κρατών-μελών αντανακλούσαν τις διαφορετικές εθνικές αντιλήψεις σχετικά με την πιο ενδεδειγμένη αντιμετώπιση για τις ανοικτές πωλήσεις και τα συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης. Το 2008 οι αναταραχές στην αγορά δημόσιου χρέους των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ και ο φόβος της κερδοσκοπίας εις βάρος κρατικών ομολόγων οδήγησαν στη μονομερή λήψη εθνικών μέτρων για την αντιμετώπιση του δυνητικού αντίκτυπου ακάλυπτων CDS σε κρατικά ομόλογα, με αντιπροσωπευτικό παράδειγμα, στην περίπτωση της Ελλάδας, την απαγόρευση των ανοικτών πωλήσεων μετοχών εισηγμένων στο ΧΑΑ. Η Γερμανία απαγόρευσε μονομερώς τόσο τις ανοικτές πωλήσεις όσο και τις συναλλαγές σε CDS χωρίς να ενημερώσει την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ή τα άλλα κράτη-μέλη. Η έλλειψη συντονισμού συνεπαγόταν σοβαρό κίνδυνο ρυθμιστικού αρμπιτράζ και το γεγονός ότι οι συναλλαγές δεν ήταν επαρκώς διαφανείς σήμαινε πιθανό συστημικό κίνδυνο.

Η στόχευση της ενωσιακής ρύθμισης ήταν να αντιμετωπίσει τις διασυνοριακές επιπτώσεις των ανοικτών πωλήσεων, δεδομένου ότι ανοικτές πωλήσεις χρηματοπιστωτικών μέσων μπορούν να πραγματοποιηθούν οπουδήποτε έχει εισαχθεί προς διαπραγμάτευση το συγκεκριμένο μέσο ή εξωχρηματιστηριακά και, συνεπώς, ακόμη και σε άλλες αγορές πλην της πρωτογενούς αγοράς του συγκεκριμένου εκδότη. Οι επιπτώσεις αυτές ήταν δύσκολο να παρακολουθηθούν από τις αρμόδιες ρυθμιστικές αρχές εξαιτίας της έλλειψης διαφάνειας ως προς τις αρνητικές θέσεις των

[1363] Υπάρχουν δύο κατηγορίες ανοικτών πωλήσεων: οι καλυμμένες ανοικτές πωλήσεις, στις οποίες ο πωλητής έχει δανειστεί την κινητή αξία ή έχει προβεί σε ενέργειες που διασφαλίζουν τον δανεισμό της πριν από την ανοικτή πώληση και ακάλυπτες ή οι "γυμνές" ανοικτές πωλήσεις, στις οποίες κατά τη στιγμή της ανοικτής πώλησης ο πωλητής δεν έχει δανειστεί τις κινητές αξίες ή δεν έχει διασφαλίσει τη δυνατότητα δανεισμού τους.

[1364] Για μια κριτική ανάλυση της σκοπιμότητας των ενωσιακών μέτρων για τις ανοικτές πωλήσεις, βλ. Payne, 2012.

επενδυτών, με αποτέλεσμα να μην μπορούν να κρίνουν αν οι εν λόγω θέσεις δημιουργούν συστημικούς κινδύνους ή χρησιμοποιούνται για καταχρηστικούς σκοπούς.

Υπό το πρίσμα των παραπάνω, τα μέτρα για τις ανοικτές πωλήσεις είναι στενά συνδεδεμένα με την πολιτική συγκυρία, το φόβο κερδοσκοπίας επί κρατικών ομολόγων, και, εν γένει, τη χρηματοπιστωτική κρίση. Επίσης, εντάσσονται σε μια ευρύτερη διεθνή διαδικασία νομοθέτησης για θέματα ανοικτών πωλήσεων. Πιο συγκεκριμένα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έσπευσε (μετά από σύντομη διαδικασία διαβούλευσης[1365]) να καταθέσει πρόταση νομοθετικής πράξης, ώστε να μην υπολείπεται του βασικού ανταγωνιστή της, των ΗΠΑ, που εισήγαγαν νωρίτερα πλαίσιο κανόνων σχετικά με τις ανοικτές πωλήσεις το οποίο συνάδει με τα συμφωνηθέντα στους κόλπους της Ομάδας των 20. Μέσα σε εξαιρετικά στενά περιθώρια και έχοντας φθάσει σχεδόν σε αδιέξοδο, οι διαπραγματεύσεις σε επίπεδο Συμβουλίου και Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου κατόρθωσαν να συγκεράσουν τις απόψεις όλων των κρατών-μελών σε μια κοινή συνισταμένη.

Οι απαιτήσεις που θεσπίζονται με τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 236/2012 έχουν διττό χαρακτήρα: αφορούν, αφενός, τη διαπραγμάτευση και, πιο συγκεκριμένα, την απαγόρευση των ακάλυπτων ανοικτών πωλήσεων μετοχών και κρατικών ομολόγων και τις συναλλαγές σε ακάλυπτα CDS και, αφετέρου, την υποβολή στοιχείων σχετικά με τις καθαρές αρνητικές θέσεις. Λεπτομερείς είναι οι κανόνες διαφάνειας που θεσπίζονται σχετικά με τις ανοικτές πωλήσεις. Όσον αφορά τις μετοχές εισηγμένες σε τόπο διαπραγμάτευσης στην ΕΕ, η γνωστοποίηση μιας θέσης πρέπει να γίνεται σε δύο επίπεδα, αφενός, ιδιωτικά προς τις ρυθμιστικές αρχές και, αφετέρου, δημόσια προς την αγορά. Επίσης, καθιερώνονται αναλογικοί περιορισμοί για τις ακάλυπτες ανοικτές πωλήσεις. Η απαγόρευση της συμμετοχής σε συμβάσεις ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης δεν είναι απόλυτη, καθώς επιτρέπεται στις αρμόδιες αρχές να μπορούν να την αναστείλουν προσωρινά, εφόσον τεκμηριώσουν την αναστολή σε βάσιμους λόγους, κατόπιν ανάλυσης συγκεκριμένων δεικτών που προσδιορίζονται στον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 236/2012. Ευέλικτες είναι και οι εξουσίες παρέμβασης που έχουν οι αρμόδιες αρχές σε περίπτωση έκτακτων καταστάσεων. Πιο συγκεκριμένα, οι αρμόδιες αρχές έχουν προσωρινές εξουσίες, ώστε να απαιτούν μεγαλύτερη διαφάνεια ή να επιβάλλουν προσωρινούς περιορισμούς σε συναλλαγές ανοικτών πωλήσεων, συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης ή άλλων συναλλαγών. Ενώ στην πρόταση Κανονισμού επισημαινόταν ότι "οι προτάσεις επιχειρούν να εναρμονίσουν τις εξουσίες, τις προϋποθέσεις και τις διαδικασίες για τη χρήση των εξουσιών στο μέγιστο δυνατό βαθμό",[1366] στην αιτιολογική σκέψη (27) του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 236/2012 τονίζεται ότι "τέτοιου είδους εξουσίες πρέπει να είναι αρκετά ευέλικτες ώστε να δίνουν τη δυνατότητα στις αρμόδιες αρχές να αντιμετωπίζουν ένα φάσμα διαφορετικών εξαιρετικών καταστάσεων". Σημαντική είναι επίσης η διαφοροποίηση και βαθμονόμηση των κανόνων για τους μετοχικούς τίτλους, τα κρατικά ομόλογα, και τις κατηγορίες συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης επί κρατικών ομολόγων.

Προκειμένου να αντιμετωπιστούν εναρμονισμένα οι ενδεχόμενοι κίνδυνοι από τις ανοικτές πωλήσεις και τα συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης, ο

[1365] Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ξεκίνησε διαδικασία διαβούλευσης στις 14 Ιουνίου 2010, η οποία ολοκληρώθηκε σε λιγότερο από ένα μήνα, στις 10 Ιουλίου 2010.
[1366] COM(2010) 482 τελικό, σελ. 11.

Κανονισμός προέβλεπε κατ' εξουσιοδότηση πράξεις και δεσμευτικά τεχνικά πρότυπα πριν από την ημερομηνία της θέσης του σε εφαρμογή, προκειμένου να διασαφηνιστούν βασικά πρότυπα που ορίζονται σε αυτόν και πολιτικώς λεπτά ζητήματα για τα οποία δεν ήταν εφικτή η επίτευξη συμφωνίας στο πλαίσιο της υιοθέτησης της βασικής νομοθετικής πράξης του επιπέδου 1. Στην ουσία, τα μέτρα του επιπέδου 2 χρησίμευσαν για την αποφυγή της κατάρρευσης των διαπραγματεύσεων, εφόσον τα πιο ευαίσθητα στοιχεία του φακέλου εξετάζονται πληρέστερα και τυχόν ζητήματα επιλύονται μέσω των κατ' εξουσιοδότηση και των εκτελεστικών πράξεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι το γενικότερο ζήτημα εναρμόνισης των περιόδων διακανονισμού και ρυθμίσεων που χρησιμοποιούνται για τις ακάλυπτες ανοικτές πωλήσεις.

Τα πιο πολιτικώς ευαίσθητα και ιδιαίτερα τεχνικά στοιχεία του ρυθμιστικού πλαισίου για τις ανοικτές πωλήσεις αντιμετωπίζονται με τις διατάξεις του κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 918/2012 που αφορούν ζητήματα λειτουργίας και διαφάνειας. Οι Κανονισμοί (ΕΕ) αριθ. 826/2012 και (ΕΕ) αριθ. 919/2012 αφορούν τις μεθοδολογίες υπολογισμού και το περιεχόμενο και τη μορφή των εγγράφων κοινοποίησης στοιχείων. Ο Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 827/2012 θέτει ορισμένα κριτήρια που βοηθούν να διαπιστωθεί αν μια ανοικτή πώληση μετοχών ή κρατικών ομολόγων είναι καλυμμένη. Τα μέτρα της ESMA για την εποπτική σύγκλιση είναι σημαντικά: εξέδωσε ερωτήσεις και απαντήσεις[1367] που επικαιροποιούνται τακτικά και κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με την εξαίρεση που ισχύει για τις δραστηριότητες ειδικής διαπραγμάτευσης[1368] και πρωτογενούς αγοράς βάσει του άρθρου 17 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 236/2012. Στόχος των κατευθυντήριων αυτών γραμμών είναι η δημιουργία ισότιμων όρων ανταγωνισμού και ο πληρέστερος τεχνικός προσδιορισμός των σχετικών διατάξεων του επιπέδου 1.

Ένα σημαντικό βήμα προς την κατεύθυνση της συγκεντρωτικής ρυθμιστικής παρέμβασης είναι η ανάθεση σημαντικού συντονιστικού ρόλου στην ESMA στις περιπτώσεις έκτακτων καταστάσεων κατά τις οποίες υπάρχει απειλή για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα ή την εμπιστοσύνη της αγοράς. Στις περιπτώσεις που ένα ανεπιθύμητο συμβάν ή εξέλιξη υπερβαίνει τα όρια ενός μεμονωμένου κράτους-μέλους ή έχει άλλες διασυνοριακές επιπτώσεις, για παράδειγμα, εάν ένα χρηματοπιστωτικό μέσο έχει εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε διαφορετικούς τόπους διαπραγμάτευσης σε διάφορα κράτη-μέλη, η ESMA διαδραματίζει συντονιστικό ρόλο και επιδιώκει τη διασφάλιση της συνοχής μεταξύ αρμόδιων αρχών. Επίσης, εξουσιοδοτείται να λαμβάνει μέτρα όταν οι ανοικτές πωλήσεις και άλλες σχετικές

[1367] Βλ. ESMA/2012/572 "Questions and Answers. Implementation of the Regulation on short selling and certain aspects of credit default swaps", της 13 Σεπτεμβρίου 2012, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-572.pdf [τελευταία προσπέλαση: 12/3/2015].

[1368] Βάσει του άρθρου 2, στοιχείο (ια) του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 236/2012: "ως *δραστηριότητες ειδικής διαπραγμάτευσης* νοούνται οι δραστηριότητες μιας επιχείρησης επενδύσεων, πιστωτικού ιδρύματος, οντότητας τρίτης χώρας ή επιχείρησης [επενδύσεων όπως αυτή ορίζεται στην Οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων 2004/39/ΕΚ], που είναι μέλος ενός τόπου διαπραγμάτευσης ή μιας αγοράς σε τρίτη χώρα, της οποίας το νομικό και εποπτικό πλαίσιο έχει δηλωθεί από την Επιτροπή ως ισοδύναμο σύμφωνα με το άρθρο 17 παράγραφος 2, όταν ενεργεί για ίδιο λογαριασμό ως εντολέας σε ένα χρηματοπιστωτικό μέσο, είτε αυτό διαπραγματεύεται εντός, είτε εκτός ενός τόπου διαπραγμάτευσης, με την εισαγωγή δεσμευτικών, ζευγών ταυτόχρονων εντολών συγκρίσιμου μεγέθους και σε ανταγωνιστικές τιμές, με αποτέλεσμα την παροχή ρευστότητας στην αγορά σε τακτική και διαρκή βάση, ii) στο πλαίσιο της συνήθους επιχειρηματικής της δραστηριότητας, μέσω της εκτέλεσης εντολών από πελάτες ή σε ανταπόκριση προς αιτήματα πελατών για συναλλαγή, iii) με την αντιστάθμιση θέσεων που προκύπτουν από ενέργειες σύμφωνα με τα στοιχεία (i) και (ii)".

δραστηριότητες απειλούν την εύρυθμη λειτουργία και την ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών ή τη σταθερότητα του συνόλου ή μέρους του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ένωση, όταν υπάρχουν διασυνοριακές επιπτώσεις ή όταν οι αρμόδιες αρχές δεν έχουν λάβει επαρκή μέτρα για την αντιμετώπιση της απειλής. Τονίζεται όμως ότι οι εξουσίες παρέμβασης των αρμόδιων αρχών και της ESMA για τον περιορισμό ανοικτών πωλήσεων και άλλων σχετικών δραστηριοτήτων σε εξαιρετικές καταστάσεις θα πρέπει να είναι μόνο προσωρινές και να ασκούνται μόνο για σύντομη περίοδο και στην έκταση που απαιτείται για την αντιμετώπιση της συγκεκριμένης απειλής.

Ενδεικτικό της δυναμικής νομοπαραγωγικής διαδικασίας στο χρηματοπιστωτικό τομέα είναι ότι ο Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 236/2012 έχει ήδη επανεξεταστεί βάσει του άρθρου 45, το οποίο προέβλεπε την υποβολή έκθεσης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχετικά με συγκεκριμένα ζητήματα (την καταλληλότητα των ορίων κοινοποίησης και δημοσιοποίησης, τον αντίκτυπο των μεμονωμένων απαιτήσεων δημοσιοποίησης, τη σκοπιμότητα της απευθείας, συγκεντρωτικής γνωστοποίησης στην ESMA, τη λειτουργία των όρων για τις ανοικτές πωλήσεις ή τα συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης και την καταλληλότητα των περιορισμών επί των ακάλυπτων συμβάσεων αντιστάθμισης κρατικού πιστωτικού κινδύνου) εντός επτά μηνών από τη θέση σε εφαρμογή του Κανονισμού.

(iv) Γενική αποτίμηση

Σε γενικές γραμμές, ουσιαστικά βήματα προς την κατεύθυνση της μέγιστης εναρμόνισης σε επίπεδο ΕΕ όσον αφορά τις ανοικτές πωλήσεις και τα συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης έγιναν μέσω των εκτελεστικών μέτρων, κατ' εξουσιοδότηση πράξεων και τεχνικών προτύπων που εγκρίθηκαν για την πληρέστερη επεξεργασία του πλαισίου κανόνων που τέθηκαν με τον Κανονισμό του πρώτου επιπέδου νομοθεσίας στον απόηχο της κρίσης. Η στόχευση του ήταν σαφώς επικεντρωμένη σε ζητήματα έκτακτων καταστάσεων και την αντιμετώπιση των διασυνοριακών επιπτώσεων και πιθανών συστημικών κινδύνων που ενέχουν οι σχετικές δραστηριότητες. Δεδομένων των μεγάλων διαφορών τόσο στα ήδη εδραιωμένα κανονιστικά πλαίσια των κρατών-μελών όσο και στις παγιωμένες αντιλήψεις και πρακτικές αναφορικά με τις ανοικτές πωλήσεις και τις συμβάσεις ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης, βασικό στοιχείο του γενικού πλαισίου του επιπέδου 1 ήταν η θέσπιση κοινού κανονιστικού πλαισίου με τη διατήρηση επαρκούς ευελιξίας και λαμβάνοντας υπόψη τις διάφορες ρυθμίσεις που ήδη χρησιμοποιούνταν π.χ. για τις καλυμμένες ανοικτές πωλήσεις. Παράλληλα, σημαντική στροφή προς την κατεύθυνση της συγκεντρωτικής ρύθμισης και εποπτείας είναι η ανάθεση σημαντικού εποπτικού ρόλου στην ESMA για την εξασφάλιση καλύτερου συντονισμού και συνοχής των μέτρων που λαμβάνονται σε έκτακτες περιστάσεις και η δυνατότητα ανάληψης ρυθμιστικού ρόλου σε κεντρικό επίπεδο σε συγκεκριμένες περιπτώσεις.

6.6.5 Συσκευασμένα επενδυτικά προϊόντα για ιδιώτες επενδυτές και επενδυτικά προϊόντα βασιζόμενα σε ασφάλιση (PRIIPs)

Εξέχουσα σημασία στο ευρύτερο μεταρρυθμιστικό πλαίσιο της ΕΕ για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες έχουν οι διατομεακοί κανόνες για την πληροφόρηση των μικροεπενδυτών. Μια διατομεακή προσέγγιση που θα καλύπτει όλα τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα, ανεξάρτητα από τη νομική τους μορφή, κρίθηκε ως

αναγκαία προϋπόθεση για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των ιδιωτών επενδυτών στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ιδίως μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση. Τα συσκευασμένα επενδυτικά προϊόντα για ιδιώτες επενδυτές (packaged retail and insurance-based investment products – PRIIPs) διαμεσολαβούν μεταξύ του ιδιώτη επενδυτή και των αγορών μέσω μιας διαδικασίας συσκευασίας περιουσιακών στοιχείων, ώστε να δημιουργούνται διάφορα επίπεδα έκθεσης σε κίνδυνο, να παρέχονται διαφορετικά χαρακτηριστικά προϊόντων ή να επιτυγχάνονται διαφορετικές διαρθρώσεις κόστους σε σύγκριση με την άμεση κατοχή. Αυτές οι συσκευασίες μπορούν να επιτρέπουν στους ιδιώτες επενδυτές να ασκούν επενδυτικές στρατηγικές στις οποίες, κάτω από άλλες συνθήκες, δεν θα μπορούσαν να έχουν πρόσβαση ή θα ήταν ανέφικτες, αλλά μπορούν επίσης να απαιτούν να καταστούν διαθέσιμες πρόσθετες πληροφορίες, ιδίως προκειμένου να επιτρέπονται οι συγκρίσεις μεταξύ των διάφορων τρόπων συσκευασίας δεσμών επενδύσεων. Με τη διαδικασία παραγωγής και πώλησης αυτών των προϊόντων στους ιδιώτες επενδυτές ασχολείται ένα ευρύ φάσμα χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, που είναι εξαπλωμένα σε διάφορους τομείς του κλάδου των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Διαχειριστές αμοιβαίων κεφαλαίων, ασφαλιστικές εταιρίες και εμπορικές και επενδυτικές τράπεζες συγκροτούν και διαχειρίζονται τα εν λόγω προϊόντα. Τα διανέμουν στους ιδιώτες επενδυτές είτε απευθείας, είτε μέσω δικτύου χρηματοοικονομικών διαμεσολαβητών, μεταξύ των οποίων συγκαταλέγονται οι χρηματιστές, οι ασφαλιστές και οι ανεξάρτητοι χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι.

Η κατάρρευση της Lehman Brothers ανέδειξε την ανεπάρκεια της πληροφόρησης των επενδυτών σχετικά με τα δομημένα επενδυτικά προϊόντα.[1369] Με την αφορμή αυτή, το καθεστώς γνωστοποίησης πληροφοριών σχετικά με τους ΟΣΕΚΑ βελτιώθηκε, ώστε οι επενδυτές να λαμβάνουν συγκρίσιμες και τυποποιημένες πληροφορίες. Πιο συγκεκριμένα, από το 2009 είχε εγκαθιδρυθεί ένα ιδιαίτερα εξελιγμένο καθεστώς παροχής βασικών εγγράφων για την προστασία των επενδυτών σε ΟΣΕΚΑ. Ωστόσο, άλλες μορφές επενδυτικών προϊόντων δεν διέπονταν από εξίσου αυστηρές απαιτήσεις σχετικά με την παρουσίαση βασικών εγγράφων, ώστε να εξασφαλίζουν εφάμιλλη προστασία των επενδυτών σε προϊόντα διαφορετικής οικονομικής φύσης. Σε ανακοίνωσή της το ίδιο έτος, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή τόνιζε την ανάγκη για μια οριζόντια προσέγγιση, ώστε να αντιμετωπιστεί το ιδιαίτερα κατακερματισμένο "συνονθύλευμα κανονιστικών ρυθμίσεων" αναφορικά με τις δέσμες επενδυτικών προϊόντων για ιδιώτες επενδυτές.[1370] Το ευρωπαϊκό κανονιστικό πλαίσιο αποτελούνταν από διατάξεις για τη γνωστοποίηση πληροφοριών και την πώληση επενδυτικών προϊόντων σε ιδιώτες επενδυτές που κατηγοριοποιούνταν ανάλογα με τη νομική μορφή των προϊόντων[1371]: μεταξύ άλλων, οι ΟΣΕΚΑ διέπονταν από τους

[1369] Βλ. CESR (2009), "The Lehman Brothers default: an assessment of the market impact", Report CESR/09-255, 23 Μαρτίου, διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.esma.europa.eu/system/files/09_255.pdf [τελευταία προσπέλαση: 8/6/2015].

[1370] Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο "Δέσμες επενδυτικών προϊόντων για ιδιώτες επενδυτές", COM(2009) 204 τελικό, σελ. 2, 6.

[1371] Τα επενδυτικά προϊόντα που προσφέρονται σε ιδιώτες επενδυτές λαμβάνουν πληθώρα νομικών μορφών, όπως επενδυτικά (ή αμοιβαία) κεφάλαια, δομημένα χρεόγραφα λιανικής, επενδύσεις σε δέσμες ως ασφαλιστήρια συμβόλαια ζωής τα οποία περιέχουν επενδυτικό στοιχείο ή δομημένες προθεσμιακές καταθέσεις. Οι λειτουργίες τους όμως είναι γενικώς συγκρίσιμες: η πρωταρχική τους λειτουργία είναι η συσσώρευση κεφαλαίου, αν και ορισμένα ενδέχεται να παρέχουν προστασία κεφαλαίου, η τοποθέτηση σε τέτοιου είδους προϊόντα συνεπάγεται έκθεση σε υποκείμενα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, αλλά υπό μορφή δέσμης που διασφαλίζει διασπορά κινδύνου και παράλληλα επιτρέπει στους επενδυτές να στοχεύσουν σε συγκεκριμένα αποτελέσματα

κανόνες της Οδηγίας MiFID και της Οδηγίας ΟΣΕΚΑ, τα ασφαλιστήρια ζωής μεταβλητής απόδοσης από την Οδηγία σχετικά με την ασφαλιστική διαμεσολάβηση[1372] και την Ενοποιημένη Οδηγία για την ασφάλιση ζωής,[1373] ενώ τα δομημένα χρεόγραφα και τα κεφάλαια κλειστού τύπου καλύπτονταν από τις διατάξεις της Οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο και της Οδηγίας MiFID I. Τέλος, οι δομημένες προθεσμιακές καταθέσεις δεν διέπονταν από κανένα κανόνα σε επίπεδο ΕΕ, ούτε ως προς την πληροφόρηση των επενδυτών για τα προϊόντα αυτά ούτε και ως προς τους κανόνες πώλησης. Οι ασυνέπειες και τα κενά της τομεακής αυτής προσέγγισης για τη ρύθμιση των δεσμών επενδυτικών προϊόντων δεν διασφάλιζαν ένα εφάμιλλο επίπεδο προστασίας των επενδυτών για όλα τα προϊόντα. Παράλληλα, το ενωσιακό καθεστώς δεν ήταν προσαρμοσμένο στη σύγχρονη πραγματικότητα των ιδιωτικών επενδύσεων, δηλαδή το αυξανόμενο διασυνοριακό εμπόριο επενδυτικών προϊόντων για ιδιώτες επενδυτές.[1374] Οι εθνικές προσεγγίσεις ήταν εξ ορισμού περιορισμένες στα σύνορα της κάθε εθνικής επικράτειας και οι αποκλίσεις μεταξύ τους (και οι συχνά ασυντόνιστες εθνικές ενέργειες για τη ρύθμισή τους) οδηγούσαν όχι μόνο σε διαφορετικά επίπεδα προστασίας, αλλά και σε αυξημένο κόστος και αβεβαιότητα για τους διανομείς των επενδυτικών προϊόντων. Ως εκ τούτου, δεν ήταν δυνατή η πλήρης πραγμάτωση των θεμελιωδών ελευθεριών και η απρόσκοπτη λειτουργία της ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Στη δεύτερη φάση του μεταρρυθμιστικού προγράμματος της ΕΕ για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, το καθεστώς προστασίας των ιδιωτών επενδυτών υπέστη μείζονες αλλαγές ως προς το σκέλος της γνωστοποίησης πληροφοριών, μέσα από την υιοθέτηση το 2014 ενός νέου διατομεακού Κανονισμού[1375] για την κοινοποίηση βασικών στοιχείων που αφορούν συσκευασμένα επενδυτικά προϊόντα, ευρύτερα γνωστού με το ακρωνύμιο PRIIPs.

(i) Νομική βάση - Στόχευση

Η νομοθετική παρέμβαση της ΕΕ στον τομέα της λιανικής διανομής επενδυτικών προϊόντων λαμβάνει τη μορφή κανονισμού και θεσπίζει τις γενικές αρχές για την προσέγγιση και το περιεχόμενο των γνωστοποιήσεων όσον αφορά τα συσκευασμένα επενδυτικά προϊόντα για ιδιώτες επενδυτές. Ο Κανονισμός θεσπίζει άμεσες υποχρεώσεις για τους ιδιώτες, ενώ η εφαρμογή του δεν εξαρτάται από εθνικά μέτρα εφαρμογής. Το άρθρο 114 ΣΛΕΕ κρίθηκε ως κατάλληλη νομική βάση για την άρση των σημαντικών στρεβλώσεων του ανταγωνισμού που προκαλούσαν οι διαφορετικές εθνικές προσεγγίσεις όσον αφορά τη γνωστοποίηση στοιχείων για επενδυτικά προϊόντα που πωλούνται σε μικροεπενδυτές. Στόχος είναι να καθορίσει ομοιόμορφους όρους για τον τρόπο με τον οποίο οι επενδυτές της Ευρωπαϊκής

κινδύνου και απόδοσης. Οι δέσμες επενδυτικών προϊόντων έχουν εν γένει μεσοπρόθεσμο έως μακροπρόθεσμο προσανατολισμό και διατίθενται στην αγορά απευθείας σε ιδιώτες επενδυτές, αν και ενδέχεται επίσης να πωλούνται σε ειδικευμένους επενδυτές. Βλ. COM(2009) 204 τελικό, σελ. 3, 5.

[1372] Οδηγία 2002/92/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 9ης Δεκεμβρίου 2002, σχετικά με την ασφαλιστική διαμεσολάβηση (ΕΕ αριθ. L 009 της 15.01.2003 σελ. 3-10).

[1373]Οδηγία 2002/83/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 5ης Νοεμβρίου 2002, σχετικά με την ασφάλιση ζωής (ΕΕ L 345 της 19.12.2002, σελ. 1-51).

[1374] COM(2009) 204 τελικό, σελ. 7.

[1375] Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1286/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 26ης Νοεμβρίου 2014, σχετικά με τα έγγραφα βασικών πληροφοριών που αφορούν συσκευασμένα επενδυτικά προϊόντα για ιδιώτες επενδυτές και επενδυτικά προϊόντα βασιζόμενα σε ασφάλιση (ΕΕ L 352 της 9.12.2014, σελ. 1-23).

Ένωσης ενημερώνονται για τα επενδυτικά προϊόντα με ένα σύντομο έγγραφο και το πώς τους παρέχονται οι πληροφορίες. Βασικό σκεπτικό ήταν ότι χωρίς επίσημη θεσμοθέτηση ενιαίων διατάξεων για την εναρμόνιση των όρων διασυνοριακής διανομής μέσα από τη γνωστοποίηση πληροφοριών ακόμη και για τα πιο πολύπλοκα προϊόντα δεν θα ήταν δυνατό να αρθούν τα εμπόδια στη διασυνοριακή διάθεση των επενδυτικών προϊόντων στο σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

(ii) Πεδίο εφαρμογής

Το πεδίο εφαρμογής του καλύπτει όλους τους σχετικούς παράγοντες στην αγορά επενδύσεων για μικροεπενδυτές, τους παραγωγούς δεσμών επενδυτικών προϊόντων για ιδιώτες επενδυτές, τους πωλητές και τους παρόχους επενδυτικών συμβουλών σε ιδιώτες επενδυτές, και αυτό ανεξάρτητα από τη μορφή ή τη δομή των προϊόντων, εφόσον τα προϊόντα αυτά αναπαράγουν άλλο υποκείμενο προϊόν, όπως όταν χρησιμοποιούνται "συσκευασίες" προϊόντων. Πιο συγκεκριμένα, τα προϊόντα που περιλαμβάνονται στο πεδίο εφαρμογής είναι εκείνα που εμπίπτουν στον ορισμό της δέσμης επενδυτικών προϊόντων για ιδιώτες επενδυτές, δηλαδή αποτελούν μια επένδυση "στην οποία, ανεξάρτητα από τη νομική μορφή της, το ποσό που καταβάλλεται στον ιδιώτη επενδυτή υπόκειται σε διακυμάνσεις επειδή είναι εκτεθειμένο στις τιμές αναφοράς ή στις επιδόσεις ενός ή περισσότερων περιουσιακών στοιχείων που δεν αγοράζονται απευθείας από τον ιδιώτη επενδυτή".[1376]

Οι ενωσιακοί κανόνες για τα συσκευασμένα επενδυτικά προϊόντα αφορούν μόνο τη γνωστοποίηση πληροφοριών για μικροεπενδυτές και δεν καλύπτουν άλλα δικαιώματα ή υποχρεώσεις των παραγωγών προϊόντων, των προσώπων που πωλούν επενδυτικά προϊόντα ή των επενδυτών. Επίσης, το ενωσιακό ρυθμιστικό καθεστώς δεν επηρεάζει την εποπτεία των εγγράφων διαφήμισης και τα μέτρα παρέμβασης για το προϊόν, εκτός αυτών που αφορούν επενδυτικά προϊόντα βασιζόμενα σε ασφάλιση.

Εξαιρέσεις από το πεδίο εφαρμογής προβλέπονται για τα ασφαλιστικά προϊόντα που δεν προσφέρουν επενδυτικές ευκαιρίες[1377] και τις "παραδοσιακές" καταθέσεις, ήτοι αυτές που είναι εκτεθειμένες αποκλειστικά στα επιτόκια. Επίσης, εξαιρούνται τα επενδυτικά κεφάλαια που διατίθενται σε θεσμικούς επενδυτές, καθώς και ατομικά και επαγγελματικά συνταξιοδοτικά προϊόντα, τα οποία θεωρούνται, βάσει του εθνικού δικαίου, ότι έχουν ως κύριο σκοπό την παροχή εισοδήματος στον επενδυτή κατά τη συνταξιοδότησή του και στα οποία ο εργοδότης ή ο εργαζόμενος δεν έχει δυνατότητα επιλογής ως προς το συνταξιοδοτικό προϊόν ή τον πάροχο του συνταξιοδοτικού προϊόντος. Τέλος, στις εταιρίες διαχείρισης, τις εταιρίες επενδύσεων και τα πρόσωπα που παρέχουν επενδυτικές συμβουλές για μερίδια ΟΣΕΚΑ ή πωλούν μερίδια ΟΣΕΚΑ, οι οποίοι αποτελούν επενδυτικά προϊόντα κατά την έννοια του Κανονισμού, χορηγείται πενταετής μεταβατική περίοδος απαλλαγής από τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τον Κανονισμό (έως τις 31 Δεκεμβρίου 2019), δεδομένου ότι με την Οδηγία 2009/65/ΕΚ θεσπίστηκαν αυστηρές ενωσιακές απαιτήσεις σχετικά με τις βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές σε ΟΣΕΚΑ και θα ήταν αναλογικό, για το λόγο αυτό, να προβλεφθεί μια μεταβατική περίοδος.[1378]

[1376] Άρθρο 4. παράγραφος 1 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1286/2014.

[1377] Παραδείγματος χάριν, συμβόλαια ασφάλειας ζωής όπου οι παροχές από τη σύμβαση είναι πληρωτέες μόνο σε περίπτωση θανάτου ή σε περίπτωση ανικανότητας λόγω τραυματισμού, ασθένειας ή αναπηρίας.

[1378] Βλ. αιτιολογική σκέψη 35 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1286/2014.

Δεδομένου ότι υπήρχαν ήδη κοινοτικές/ενωσιακές οδηγίες που θέσπιζαν κανόνες για τη γνωστοποίηση στοιχείων σχετικά με συσκευασμένα επενδυτικά προϊόντα ανάλογα με τον κλάδο που τα προσφέρει σε ιδιώτες επενδυτές, ο Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1286/2014 συμπληρώνει τόσο τα μέτρα για τη διανομή επενδυτικών προϊόντων που θεσπίζονται με τις διατάξεις των άρθρων 23-25 της Οδηγίας 2014/65/ΕΕ (MiFID II), όσο και τα μέτρα που αφορούν τη διανομή των ασφαλιστικών προϊόντων βάσει της Οδηγίας 2002/92/ΕΚ.

(iii) Ανάλυση περιεχομένου

Ο Κανονισμός εναρμονίζει τη μορφή και το περιεχόμενο των εγγράφων βασικών πληροφοριών μέσα από τη θέσπιση ενός κοινού προτύπου για τη σύνταξη του εγγράφου βασικών πληροφοριών (key information document - KID). Σκοπός είναι το έγγραφο αυτό να είναι κατανοητό για τους ιδιώτες επενδυτές και συγκρίσιμο βάσει μιας τυποποιημένης μορφής για διαφορετικά συσκευασμένα επενδυτικά προϊόντα. Ακολουθώντας το πρότυπο της θέσπισης απαιτήσεων για τη γνωστοποίηση βασικών πληροφοριών στους επενδυτές ΟΣΕΚΑ, επιδιώκεται όσο το δυνατόν υψηλότερος βαθμός εναρμόνισης και τυποποίησης των βασικών πληροφοριών για τους ιδιώτες επενδυτές, ώστε να υπάρχει δυνατότητα σύγκρισης μεταξύ των προϊόντων (αν και με κάποια προσαρμογή των λεπτομερών κανόνων στις ιδιαιτερότητες, π.χ. προφίλ κινδύνου των προϊόντων).[1379] Όπως χαρακτηριστικά επισημαίνεται στο προοίμιο του Κανονισμού PRIIPs, "δεν εισάγει διαβατήριο που επιτρέπει τη διασυνοριακή πώληση ή εμπορία PRIIP σε ιδιώτες επενδυτές, ούτε τροποποιεί τυχόν υφιστάμενες ρυθμίσεις διαβατηρίου για τη διασυνοριακή πώληση ή εμπορία PRIIP. Ο παρών κανονισμός δεν μεταβάλλει την κατανομή των αρμοδιοτήτων μεταξύ των υφιστάμενων αρμόδιων αρχών στο πλαίσιο ισχυουσών διευθετήσεων για τα διαβατήρια. Οι αρμόδιες αρχές που ορίζονται από τα κράτη-μέλη για τους σκοπούς του παρόντος κανονισμού θα πρέπει, ως εκ τούτου, να συντονίζονται με εκείνες που είναι αρμόδιες για την εμπορία PRIIP βάσει ισχύοντος διαβατηρίου, εφόσον υπάρχουν. Η αρμόδια αρχή του κράτους-μέλους στην αγορά του οποίου διατίθεται PRIIP θα πρέπει να είναι υπεύθυνη για την εποπτεία της εμπορίας του εν λόγω PRIIP. Η αρμόδια αρχή του κράτους-μέλους στην αγορά του οποίου διατίθεται το προϊόν θα πρέπει να έχει πάντα το δικαίωμα να αναστείλει την εμπορία PRIIP στο έδαφός του, σε περιπτώσεις μη συμμόρφωσης".[1380]

Η εναρμόνιση μέσα από τη θέσπιση λεπτομερών ρυθμίσεων σε ευρωπαϊκό επίπεδο βρήκε πρόσφορο πολιτικό περιβάλλον, δεδομένης της επιτακτικής ανάγκης για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των Ευρωπαίων επενδυτών στις χρηματοπιστωτικές αγορές, η οποία είχε κλονιστεί σοβαρά κατά τη διάρκεια της κρίσης.[1381] Ωστόσο, δεν έγινε εύκολα αποδεκτή, καθώς συνάντησε σθεναρή αντίσταση από τους φορείς της συνιστώσας των ασφαλιστικών υπηρεσιών, οι οποίοι αντιτάχθηκαν στην υποχρεωτική γνωστοποίηση βασικών εγγράφων για τα προϊόντα τους που έχουν επενδυτικό

[1379] Πρόταση Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τα βασικά έγγραφα πληροφοριών για επενδυτικά προϊόντα, COM(2012) 352 final, σελ. 6.
[1380] Αιτιολογική σκέψη 24 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1286/2014.
[1381] Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, τα περιουσιακά στοιχεία που είχαν επενδυθεί στις συνηθέστερες δέσμες επενδυτικών προϊόντων για ιδιώτες επενδυτές είχαν υποχωρήσει από 10 τρισεκατομμύρια ευρώ το τέλος του 2007, σε περίπου 8 τρισεκατομμύρια ευρώ το τέλος του 2008, υπό την επίδραση των απομειώσεων της αξίας των περιουσιακών στοιχείων και της απόσυρσης των επενδυτών. Βλ. COM(2009) 204 τελικό, σελ. 3.

προφίλ. Η αντίσταση αυτή υπερκεράστηκε μέσα από τη γενική διατύπωση των κανόνων και την ανάθεση εντολής για τη διασαφήνισή τους με εκτελεστικές ή κατ' εξουσιοδότηση πράξεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι οποίες δεν έχουν εκδοθεί μέχρι τώρα.

Η επιβολή των κανόνων υπήρξε χαλαρή στο παρελθόν και θεωρήθηκε ως ένας από τους λόγους που οδήγησαν σε άνισους όρους ανταγωνισμού μεταξύ των κρατών-μελών, με αποτέλεσμα να δίνεται η δυνατότητα επιλογής ευνοϊκότερου καθεστώτος και να ωθούνται οι συντελεστές της αγοράς προς συγκεκριμένα κράτη-μέλη, όπως επίσης οι αποταμιεύσεις διοχετεύονταν προς συγκεκριμένα προϊόντα και δίαυλους διανομής. Με τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1286/2014 καθιερώνεται ένα νέο καθεστώς κυρώσεων, το οποίο συνάδει με το περιεκτικό και λεπτομερές καθεστώς επιβολής κυρώσεων που θεσπίστηκε μέσα από άλλα μέτρα της δεύτερης φάσης του μεταρρυθμιστικού προγράμματος για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, όπως η Οδηγία MiFID II.[1382] Επίσης, προβλέπεται αποτελεσματικό δικαίωμα αποκατάστασης για ζημία που υπόκειται ιδιώτης επενδυτής λόγω μη συμμόρφωσης του παραγωγού με τις διατάξεις του Κανονισμού PRIIPs. Ειδικότερα, προβλέπεται, βάσει των διατάξεων του άρθρου 11 του εν λόγω Κανονισμού, αστική ευθύνη του παραγωγού συσκευασμένων επενδυτικών προϊόντων για ιδιώτες επενδυτές αν το έγγραφο βασικών πληροφοριών που συνέταξε είναι παραπλανητικό, ανακριβές ή ασυνεπές προς τα σχετικά τμήματα των νομικών δεσμευτικών προσυμβατικών ή συμβατικών εγγράφων ή προς τις απαιτήσεις του άρθρου 8 του Κανονισμού PRIIPs.

Ο Κανονισμός θα πλαισιώνεται από λεπτομερείς κατ' εξουσιοδότηση και εκτελεστικές πράξεις, που πρόκειται να τυποποιήσουν την παρουσίαση των πληροφοριών που απαιτούνται στο μέτρο του δυνατού, να προσαρμόσουν τα μέτρα ανάλογα με τις ανάγκες στα ειδικά χαρακτηριστικά άλλων επενδυτικών προϊόντων για ιδιώτες επενδυτές και τα διαφορετικά προφίλ κινδύνου, ώστε να συνιστούν μία δέσμη μέτρων με τον Κανονισμό. Για το σκοπό αυτό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έδωσε εντολή στην EIOPA στις 30 Ιουλίου 2014[1383] προκειμένου να γνωμοδοτήσει σχετικά με πιθανές κατ' εξουσιοδότηση πράξεις όσον αφορά την εκτέλεση του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1286/2014.

[1382] Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ενέκρινε κατά την πρώτη ανάγνωση (όπως συνηθίζεται μέσα από την επιταχυμένη διαδικασία ενωσιακής νομοθετικής παραγωγής στο χρηματοπιστωτικό τομέα) την πρόταση Κανονισμού για τα βασικά έγγραφα πληροφοριών που αφορούν επενδυτικά προϊόντα στις 15 Απριλίου 2014, κατά την τελευταία συνεδρίαση της ολομέλειάς του, η οποία σήμανε την ολοκλήρωση της κοινοβουλευτικής περιόδου 2009-2014 και της θητείας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του αρμόδιου Επιτρόπου Michel Barnier. Την ίδια ημέρα, εγκρίθηκαν νομοθετικά ψηφίσματα για άλλες 6 νομοθετικές πράξεις σχετικά με τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες: την Οδηγία και τον Κανονισμό για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID II-MiFIR), τον Κανονισμό για τη θέσπιση ενός Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης (SRM) και ενός Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης, την Οδηγία για τα συστήματα εγγύησης καταθέσεων, την Πέμπτη Οδηγία για τους ΟΣΕΚΑ (UCITS V) και την Οδηγία για την ανάκαμψη και την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων (BRRD). Για τον λόγο αυτό, η συγκεκριμένη ημέρα ονομάστηκε "Super Tuesday", βλ. άρθρο "Super Tuesday for EU bank regulation" στην εφημερίδα Financial Times, 15/4/2014.

[1383] Request Ref. Ares(2014) 2522283 for EIOPA's technical advice on possible delegated acts concerning the Regulation on Key Information Documents for Packaged Retail and Insurance-Based Investment Products (PRIIPs), διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/finance/finservices-retail/docs/investment_products/20140730-request-eiopa-advice_en.pdf [τελευταία προσπέλαση: 21/6/2015].

(iv) Γενική αποτίμηση

Συνολικά, το καθεστώς που καθιερώνεται για τα βασικά έγγραφα που αφορούν συσκευασμένα επενδυτικά προϊόντα τα οποία διανέμονται σε ιδιώτες επενδυτές ακολουθεί την προσέγγιση που καθιερώθηκε με την Οδηγία για τους Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες, η οποία επιβάλει τη σύνταξη ενός ιδιαίτερα εκλεπτυσμένου και λεπτομερούς εγγράφου για τους ενδιαφερόμενους επενδυτές σε τέτοιου είδους προϊόντα. Το πλέγμα, ωστόσο, των κανόνων δεν έχει εμπλουτιστεί με εκτελεστικές πράξεις που να επιβάλλουν πιο λεπτομερείς απαιτήσεις στους συντελεστές της αγοράς των προϊόντων αυτών. Στις 23 Ιουνίου 2015, η Μικτή Επιτροπή Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών (της EBA, της EIOPA και της ESMA), η οποία είναι αρμόδια για την κάλυψη διατομεακών θεμάτων (ESAs) δημοσίευσε έγγραφο τεχνικής συζήτησης,[1384] ζητώντας σχόλια από τους ενδιαφερόμενους φορείς μέχρι τις 17 Αυγούστου 2015 σχετικά με τις πιθανές μεθοδολογίες καθορισμού και παρουσίασης του κινδύνου, των αποδόσεων και του κόστους που συνεπάγονται τα συσκευασμένα επενδυτικά προϊόντα, τα οποία αφορά το βασικό έγγραφο πληροφοριών. Όπως προαναφέρθηκε, οι Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές έχουν εξουσιοδοτηθεί από τις διατάξεις του Κανονισμού PRIIPs να εκπονήσουν κανονιστικά ρυθμιστικά πρότυπα σχετικά με το περιεχόμενο και την παρουσίαση του βασικού εγγράφου πληροφοριών (KID) για συσκευασμένα επενδυτικά προϊόντα που εμπίπτουν στις διατάξεις του. Οι Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές δημοσίευσαν ένα πρώτο έγγραφο συζήτησης (αριθ. JC/DP/2014/02) το Νοέμβριο του 2014, στο οποίο καλούν τους ενδιαφερόμενους φορείς να υποβάλουν γενικές απόψεις για τον τρόπο με τον οποίο θα συντάσσονται αυτού του είδους τα τυποποιημένα βασικά έγγραφα πληροφοριών. Αναμένεται συνεπώς ανάληψη πρωτοβουλίας από τις Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές μετά την ολοκλήρωση της διαδικασίας διαβούλευσης των ενδιαφερόμενων φορέων για την υποβολή κανονιστικών τεχνικών προτύπων, τα οποία θα συμπληρώνουν και θα εμπλουτίζουν το πλέγμα κανόνων για έγγραφα βασικών πληροφοριών που αφορούν συσκευασμένα επενδυτικά προϊόντα για ιδιώτες επενδυτές και επενδυτικά προϊόντα βασιζόμενα σε ασφάλιση.

Υπό το πρίσμα των παραπάνω, ο Κανονισμός σχετικά με τα συσκευασμένα επενδυτικά προϊόντα που διατίθενται σε ιδιώτες επενδυτές δεν αφορά την παροχή ενός ευρωπαϊκού διαβατηρίου για τη διασυνοριακή πώληση ή εμπορία τους και τους κανόνες αδειοδότησης των συμμετεχόντων στην αγορά των προϊόντων αυτών. Επίσης, δεν εισάγει κανόνες για την κατανομή αρμοδιοτήτων σχετικά με την εποπτεία και τον έλεγχο μεταξύ των κρατών-μελών, αλλά θεσπίζει ομοιόμορφους κανόνες για τη διαφάνεια σε επίπεδο ΕΕ, ώστε να εφαρμόζονται με ενιαίο τρόπο από όλους τους συμμετέχοντες στην αγορά αυτή. Πρόκειται για την πρώτη νομοθετική παρέμβαση της Ευρωπαϊκής Ένωσης με σκοπό τη θέσπιση λεπτομερών ρυθμιστικών απαιτήσεων σε τόσο πολύπλοκα επενδυτικά προϊόντα, τα οποία υπήρξαν κατά κανόνα αδιαφανή και διέφευγαν της ρύθμισης. Συνιστά αλλαγή της νομοθεσίας σε σύγκριση με προηγούμενες παρεμβάσεις της ΕΕ τόσο ως προς την προσέγγιση και τα εργαλεία που ακολουθεί όσο και ως προς το εύρος του πεδίου που καλύπτει. Η προηγούμενη προσέγγιση συνίστατο σε τομεακή ρύθμιση συγκεκριμένων προϊόντων που παράγονται από ορισμένους μόνο κλάδους, π.χ. μέσω της Οδηγίας ΟΣΕΚΑ για τις επενδύσεις σε κεφάλαια κλειστού τύπου. Οι τομεακές αυτές Οδηγίες εισήγαγαν μια

[1384] Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. δικτυακό τόπο της EIOPA στην ηλεκτρονική διεύθυνση: https://eiopa.europa.eu/Pages/News/Joint-Committee-launches-discussion-on-PRIIPs-key-information-documents.aspx [τελευταία προσπέλαση: 21/6/2015].

προσέγγιση με βάση το εργαλείο της αμοιβαίας αναγνώρισης και την αρχή του ελέγχου του κράτους καταγωγής, με παράλληλη ελεύθερη λειτουργία των δυνάμεων του ρυθμιστικού ανταγωνισμού για την πειθαρχία των συμμετεχόντων στην αγορά. Πλέον, προκρίνεται το εργαλείο της εναρμόνισης και μια οριζόντια προσέγγιση για το σύνολο των προϊόντων ως οι πλέον κατάλληλες νομοθετικές απαντήσεις για να αντιμετωπιστεί η ασυμμετρία της πληροφόρησης των ιδιωτών επενδυτών, δεδομένου ότι εμφανίζουν κατά κανόνα χαμηλότερο επίπεδο χρηματοοικονομικής "εκπαίδευσης", έναντι των παραγωγών και των διανομέων προϊόντων που διαθέτουν εξειδικευμένες γνώσεις για το χρηματοπιστωτικό τομέα. Επίσης, το πεδίο εφαρμογής επεκτείνεται στο σύνολο των στοιχείων, προβλέποντας λίγες εξαιρέσεις για μη επενδυτικά προϊόντα και παρεκκλίσεις για προϊόντα που ήδη διέπονται από άλλες ενωσιακές διατάξεις. Συνολικά, το κανονιστικό πλαίσιο πυκνώνει και επεκτείνεται ακολουθώντας τη γενικότερη κατεύθυνση που εισήγαγε το μεταρρυθμιστικό πρόγραμμα της Ευρωπαϊκής Ένωσης για το χρηματοπιστωτικό τομέα στον απόηχο της κρίσης.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το περιβάλλον στο χρηματοπιστωτικό τομέα της ΕΕ έχει αλλάξει άρδην. Τα τελευταία έτη, η ΕΕ κλήθηκε να αξιοποιήσει τη ρυθμιστική της εφευρετικότητα για να διορθώσει δομικά προβλήματα και ανισορροπίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς και τις σοβαρές συνέπειες που προέκυψαν, να αντιμετωπίσει το έλλειμμα πολιτικής και οικονομικής αξιοπιστίας της και να πρωταγωνιστήσει στο σχεδιασμό ενός νέου παγκόσμιου μοντέλου οικονομικής διακυβέρνησης στον απόηχο της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης και της κρίσης χρέους στη ζώνη του ευρώ. Παρά την εμφάνιση νέων μεθόδων διακυβέρνησης και ήπιων εργαλείων ολοκλήρωσης σε άλλα πεδία πολιτικής, στα οποία προάγεται περισσότερο η εφαρμογή της αρχής της επικουρικότητας της ενωσιακής δράσης, η απάντηση που η ΕΕ επέλεξε να δώσει στις προκλήσεις με τις οποίες ήρθε αντιμέτωπη στο χρηματοπιστωτικό τομέα, βασίστηκε, κυρίως, σε μια παραδοσιακή μέθοδο, που χαρακτηρίζει εξαρχής την πορεία της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης: τη μέθοδο της εναρμόνισης σε συνδυασμό με την κεντρική ρυθμιστική παρέμβαση. Η προσέγγιση της αμοιβαίας αναγνώρισης με πρότερη εναρμόνιση των ελάχιστων προδιαγραφών, που αποτέλεσε καινοτομία στη δεκαετία του 1980 και χρησιμοποιήθηκε σε πρώτο στάδιο για την ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς, δεν εγκαταλείφθηκε μεν πλήρως, αλλά η χρήση της κρίθηκε ανεπαρκής στην πιο ώριμη φάση ανάπτυξης του πεδίου των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και ειδικότερα των κεφαλαιαγορών και δεν προσιδίαζε στην αντιμετώπιση των απαιτήσεων της ενοποιητικής διαδικασίας, όπως διαμορφώθηκαν ιδιαίτερα μετά το 2007 και των επιτακτικών αναγκών που προέκυψαν υπό τις ακραίες συνθήκες της κρίσης.

Ο ρόλος της αμοιβαίας αναγνώρισης και της εναρμόνισης στη διαδικασία ολοκλήρωσης στο πεδίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών είναι ιδιαίτερα σημαντικός. Εξαιρετικά ενδιαφέρουσα εμφανίζεται η μετάβαση από τη μία στην άλλη κατά τη διάρκεια της διαδρομής του ευρωπαϊκού εγχειρήματος, καθώς και η συμπληρωματικότητά τους για την επίτευξη των στόχων της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης στο συγκεκριμένο πεδίο. Η χρήση των δύο εργαλείων προσέφερε διαφορετικές απαντήσεις στο δίλημμα "ρυθμιστική παρέμβαση ή ρυθμιστική ευελιξία", ανάλογα με τη φάση της ολοκλήρωσης και το συγκεκριμένο περιβάλλον, τα διαμορφωμένα συμφέροντα, τις εκάστοτε ρυθμιστικές αντιλήψεις και προσεγγίσεις, τη συγκυρία κ.λπ., ενώ στην πράξη οι αποφάσεις υπέρ της μίας ή της άλλης κατεύθυνσης, ή του συνδυασμού τους καθόρισαν το εύρος, το βάθος, την ταχύτητα και την ποιότητα της ολοκλήρωσης. Στην παρούσα φάση, ιδιαίτερα μετά τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση και τη συνακόλουθη κρίση χρέους στη ζώνη του ευρώ, και με δεδομένη την αλματώδη εξέλιξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος το τελευταίο διάστημα, αλλά και τις αναγκαιότητες που προέκυψαν και συνεχίζουν να προκύπτουν, η μέγιστη εναρμόνιση αποτελεί την κυρίαρχη επιλογή και προφανώς θα εξακολουθήσει να συνιστά κυρίαρχο μέσο για τη μεταβολή του συστήματος στο ορατό μέλλον, χωρίς αυτό να σημαίνει απαραίτητα ότι η αμοιβαία αναγνώριση έχει περάσει στην ευρωπαϊκή "λήθη". Εξάλλου, η μέγιστη εναρμόνιση, πέρα από το κόστος που συνεπάγεται, σε ενέργεια ή χρόνο για την υιοθέτηση της ρύθμισης, αλλά και τη συμμόρφωση με το νέο καθεστώς, δεν αποτελεί πάντοτε μια ρεαλιστική επιλογή, ούτε προσιδιάζει οπωσδήποτε στην ετερογενή Ένωση των 28 κρατών-μελών, με πολύ διαφορετικά συστήματα, ιστορικά διαμορφωμένες ρυθμιστικές παραδόσεις, συναλλακτικά ήθη και αποκλίνοντα συμφέροντα και ίσως να μην αποτελεί επίσης, για διάφορους λόγους, την καλύτερη λύση. Συνεπώς, η

επιλογή μεταξύ διαφορετικών εναλλακτικών θα πρέπει να γίνεται κατά περίπτωση, με σκοπό την καλύτερη δυνατή προσαρμογή και ανταπόκριση στις δεδομένες συνθήκες και απαιτήσεις.

Σε γενικές γραμμές, το ενωσιακό χρηματοπιστωτικό σύστημα γίνεται ωριμότερο σε απάντηση των επιτακτικών αναγκαιοτήτων του σύγχρονου περιβάλλοντος. Οι αναγκαιότητες αυτές, σε συνδυασμό με την ωριμότητα της ολοκλήρωσης στο συγκεκριμένο πεδίο, προφανώς απαιτούν περισσότερο ευρωπαϊκές λύσεις, σε μεγαλύτερο εύρος, βάθος ή ένταση. Οι λύσεις που επιδιώκονται έχουν ως αποτέλεσμα την εισαγωγή ρυθμίσεων για την κατά το δυνατό ενιαία και ομοιόμορφη οργάνωση, λειτουργία και ανάπτυξη του συστήματος και για την αντιμετώπιση ιδιαίτερα τεχνικών και σύνθετων ζητημάτων με εξαιρετικά λεπτομερειακό τρόπο. Επάρκεια, καταλληλότητα και αποτελεσματικότητα των λύσεων, όπως επίσης αναλογικότητα των μέσων για την επίτευξη των σκοπών βρίσκονται στη βάση των επιλογών. Ταυτόχρονα τα στοιχεία αυτά φαίνεται ότι καθορίζουν την εναρμόνιση, την ταχύτητα και τον τρόπο χρήσης της, όπως άλλωστε τη φάση και τα χαρακτηριστικά της ολοκλήρωσης.

Οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες υπόκεινται σε μια συνεχώς εξελισσόμενη ρυθμιστική διαδικασία, που θέτει συγκεκριμένες και εξαιρετικά υψηλές απαιτήσεις σε διάφορα επίπεδα, κυρίως ως προς την πληρότητα, την καταλληλότητα, την αποτελεσματικότητα, την ομοιομορφία της ρύθμισης στην ΕΕ, αλλά και τη σταθερότητα και ασφάλεια του συστήματος, την ακεραιότητα των αγορών και την προστασία των καταναλωτών και των παραγόντων της αγοράς, την καλή και ομαλή λειτουργία του συστήματος και την αποφυγή στρεβλώσεων του ανταγωνισμού. Ταυτόχρονα επισημαίνονται ο εξαιρετικά σύνθετος και τεχνικός χαρακτήρας των ζητημάτων, η ανάγκη για ιδιαίτερα λεπτομερειακή ρύθμιση σε ένα εξαιρετικά μεγάλο εύρος, όπως άλλωστε και ο "ευαίσθητος" χαρακτήρας των ζητημάτων. Όλα τα παραπάνω καθιστούν την επίτευξη λύσεων μια ιδιαίτερα σύνθετη υπόθεση και τις σχετικές διαδικασίες δυσχερείς. Από την άλλη πλευρά, το γεγονός ότι τα τελευταία έτη οι ρυθμίσεις στο εν λόγω πεδίο πραγματοποιούνται με ραγδαίο ρυθμό, καταδεικνύει σαφώς την κρισιμότητα των ζητημάτων και το μέγεθος των πιέσεων υπό το βάρος των συνθηκών, αλλά επίσης ότι το σύστημα είναι σε θέση να ανταποκριθεί ικανοποιητικά στις επιταγές που τίθενται για ρυθμιστική σύγκλιση μεταξύ των κρατών-μελών, ώστε πυκνώνει και εξελίσσεται διαρκώς, οδηγώντας σε περισσότερη και βαθύτερη ολοκλήρωση. Η χρηματοπιστωτική ενοποίηση είναι μια διαδικασία που ωθείται πρωτίστως από τις ίδιες τις αγορές, αλλά συνάμα το ρυθμιστικό πλαίσιο μπορεί να διαδραματίσει διευκολυντικό ρόλο προς την κατεύθυνση αυτή. Πέραν της διευκόλυνσης της ενοποιητικής διαδικασίας, η ανάγκη ρυθμιστικής παρέμβασης σε επίπεδο ΕΕ στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών προκύπτει ως απάντηση στις αποτυχίες της αγοράς που οφείλονται στην ανεπάρκεια της αυτορρύθμισης του κλάδου.

Οι επιλογές σχετικά με τα ζητήματα της ρύθμισης και απορύθμισης, της ρυθμιστικής σύγκλισης και της ευελιξίας και τα εργαλεία της εναρμόνισης και της αμοιβαίας αναγνώρισης, όπως επίσης ο ρόλος και η συμβολή των εμπλεκομένων επηρεάζουν καθοριστικά το επίπεδο, τα περιεχόμενα και τις κατευθύνσεις της πολιτικής στο πεδίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και προσδιορίζουν το πλαίσιο εντός του οποίου αναπτύσσονται οι προσπάθειες ανάπτυξης του συστήματος. Οι εκροές της ενωσιακής πολιτικής στο συγκεκριμένο πεδίο

εξαρτώνται επίσης από τον τρόπο με τον οποίο οργανώνονται και πραγματοποιούνται οι διαδικασίες, συμμετέχουν οι εμπλεκόμενοι και εφαρμόζεται η νομοθεσία σε ευρωπαϊκό επίπεδο και στα κράτη-μέλη.

Από την ανάλυση που προηγήθηκε καθίσταται πλέον σαφές ότι η κρίση διαδραμάτισε καταλυτικό ρόλο για την προώθηση περισσότερης και βαθύτερης εναρμόνισης των κανόνων στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Σε συνθήκες ομαλότητας, η λιγότερο παρεμβατική προσέγγιση με βάση την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης θεωρούνταν η πλέον κατάλληλη λύση, προκειμένου να επιτευχθεί ο στόχος της πραγμάτωσης μιας ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, μέσα από την κατάργηση των υφιστάμενων περιορισμών και φραγμών. Όμως, εν μέσω της κρίσης και με ορατό τον κίνδυνο κατάρρευσης του συστήματος, η ανάγκη να βρεθούν επειγόντως απαντήσεις στα σοβαρά διαρθρωτικά προβλήματα που αντιμετώπιζε ο χρηματοπιστωτικός τομέας της Ευρωπαϊκής Ένωσης επανέφερε στο προσκήνιο την αρχή της εναρμόνισης και το μοντέλο της υιοθέτησης κεντρικά θεσπιζόμενων κανόνων, δεδομένου του άμεσου και δεσμευτικού χαρακτήρα των λύσεων και της αποτελεσματικότητας των παρεμβάσεων που απαιτούνταν. Τα αιτήματα πολιτικής επηρεάστηκαν από την οικονομική συγκυρία και διαμορφώθηκαν στο πλαίσιο της νέας πολιτικής και διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Πέραν των θεσμικών οργάνων της ΕΕ και των εθνικών κυβερνήσεων, ιδιωτικοί φορείς της αγοράς, εξειδικευμένοι σε επιμέρους χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες και προϊόντα, καθώς και ειδικά εξουσιοδοτημένες αρχές επηρέασαν τις διαδικασίες και τις εκροές στο συγκεκριμένο πεδίο μέσα από την κατάρτιση της ημερήσιας διάταξης και τη συμβολή τους στις διεργασίες λήψης αποφάσεων, μεταξύ άλλων, στο πλαίσιο διαδικασιών διαβούλευσης προς την κατεύθυνση μιας ενιαίας απάντησης και συντονισμένης αντιμετώπισης των προβλημάτων που ανέκυψαν. Αυτό, βεβαίως, δε σημαίνει ότι στην προσπάθεια αυτή υποχώρησαν πλήρως οι ανταγωνισμοί μεταξύ τους, αφού, σε κάθε περίπτωση, επιδιώκουν σταθερά να επηρεάσουν την έκβαση της νομοπαραγωγικής διαδικασίας προς το μέγιστο όφελός τους.

Η εναρμόνιση καθίσταται πολιτικά αποδεκτή σε μια ωριμότερη φάση της διαδικασίας ολοκλήρωσης κατά την οποία επιτυγχάνεται συναίνεση των κρατών-μελών, αλλά και των βασικών δρώντων του συστήματος, για περισσότερο προωθημένες λύσεις, με την υπέρβαση των – συχνά ιδιαίτερα έντονων – διαφορών και αντιπαραθέσεων μεταξύ τους. Η ανάγκη για συγκεκριμένες, λεπτομερειακές και εναρμονισμένες ρυθμίσεις φαίνεται να γεφυρώνει τις διαφορετικές προσεγγίσεις, αποκλίνουσες αντιλήψεις και επιμέρους συμφέροντα, επιτρέποντας την εξεύρεση ευρωπαϊκών λύσεων σε συνθήκες ή προβλήματα που διαμορφώνονται αντίστοιχα σε ευρωπαϊκό επίπεδο και των οποίων οι επιπτώσεις ξεπερνούν τα εθνικά σύνορα. Κατ' αυτό τον τρόπο, το σύστημα μεταβαίνει σε μια πιο ώριμη φάση, χαρακτηριστικό της οποίας είναι η αρτιότερη, πυκνότερη και ουσιαστικότερη ρύθμιση, η οποία διευκολύνει την άσκηση των θεμελιωδών ελευθεριών μέσα από τη δημιουργία ισότιμων όρων ανταγωνισμού και μιας ομοιόμορφης βάσης για τη διασυνοριακή παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στο σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και παράλληλα εξυπηρετεί συγκεκριμένες στοχεύσεις δημόσιου συμφέροντος όπως η διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, της ακεραιότητας της αγοράς και η προστασία των επενδυτών και των καταναλωτών. Η ρύθμιση συμπληρώνει έτσι την απορρύθμιση των αγορών που προηγήθηκε, σε ένα πεδίο το οποίο τα τελευταία έτη έχει διανύσει μια τεράστια απόσταση (δεδομένης της προηγούμενης εξελικτικής του πορείας), επιτυγχάνοντας ένα πολύ υψηλό

επίπεδο ρύθμισης με μεγάλη λεπτομέρεια κανόνων. Το εύρος και το βάθος της ολοκλήρωσης στο συγκεκριμένο πεδίο, αλλά και η ποιότητα των ρυθμίσεων αντανακλούν το άλμα που έχει συντελεστεί και μαρτυρούν ταυτόχρονα τη σημασία που αποδίδεται στο συγκεκριμένο χώρο, όπως και στη ρύθμισή του.
Η αμοιβαία αναγνώριση, το εργαλείο που έχει διαδραματίσει καταλυτικό ρόλο στην ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών κατά τις προηγούμενες φάσεις ολοκλήρωσης, εξακολουθεί να βρίσκεται στο σύγχρονο ρυθμιστικό οπλοστάσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης στο χρηματοπιστωτικό τομέα, αν και χρησιμοποιείται πλέον σε περιορισμένο βαθμό. Η μέθοδος της αμοιβαίας αναγνώρισης και το ευρωπαϊκό διαβατήριο για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες που καθιερώθηκε σε προγενέστερο στάδιο της ολοκλήρωσης διευκόλυναν την προσέγγιση των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των κρατών-μελών, με απώτερο σκοπό τη δημιουργία ενός πραγματικά ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου εντός του οποίου μπορούν να κυκλοφορούν ελεύθερα και να παρέχουν χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες οι συντελεστές της αγοράς. Όπως και στο παρελθόν, η εναρμόνιση των βασικών παραμέτρων και προϋποθέσεων ανάληψης και άσκησης της δραστηριότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων δημιουργεί αφενός μια κρίσιμη μάζα (απολύτως αναγκαίας) ρύθμισης, προκειμένου να διαμορφωθούν ισότιμοι όροι ανταγωνισμού στο σύνολο της ΕΕ, αφετέρου επιτρέπει τη διατήρηση ρυθμιστικής ευελιξίας κατά τα λοιπά στοιχεία και μια διαδικασία ρυθμιστικού ανταγωνισμού. Η διαδικασία αυτή – εφόσον διατηρηθεί σε υγιή επίπεδα – είναι δυνατό να έχει μια σειρά από θετικά αποτελέσματα, στο βαθμό που τα κράτη-μέλη επιδιώκουν να προσελκύσουν οικονομικούς συντελεστές στη δικαιοδοσία τους. Σε τελευταία ανάλυση πάντως, οι δυνάμεις της αγοράς είναι που ωθούν σε μια σύγκλιση των εθνικών ρυθμιστικών καθεστώτων προς την "αποτελεσματικότερη" ρύθμιση, δεδομένου ότι οι οικονομικοί συντελεστές πραγματοποιούν συγκεκριμένες επιλογές με γνώμονα το μικρότερο ρυθμιστικό και λειτουργικό κόστος και την όσο το δυνατόν μεγαλύτερη κερδοφορία, ενώ παράλληλα ασκούν πιέσεις στις εθνικές κυβερνήσεις και διοικήσεις για τη διαμόρφωση του ρυθμιστικού πλαισίου.

Παράλληλα πάντως με την προσπάθεια εναρμόνισης, σε ένα τόσο ραγδαία εξελισσόμενο σύστημα όπως το χρηματοπιστωτικό σύστημα, και ιδίως στη συνιστώσα των κεφαλαιαγορών, η ενσωμάτωση επαρκούς ευελιξίας στην ενοποιητική διαδικασία είναι αναγκαία, προκειμένου να μπορούν να ληφθούν αποφασιστικά μέτρα σε έκτακτες περιστάσεις. Αξίζει να σημειωθεί ότι η μέγιστη εναρμόνιση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών δεν καλύπτει το σύνολο των στοιχείων του πεδίου, αλλά ένα (καθόλου αμελητέο) μέρος του. Αυτό σημαίνει ότι οι πτυχές που έχουν εναρμονιστεί πλήρως υπακούουν στη θεωρία του "κατειλημμένου πεδίου", και συνεπώς οποιαδήποτε προσαρμογή του υφιστάμενου κανονιστικού (ενωσιακού) πλαισίου κανόνων σε τυχόν νέες συνθήκες, προκλήσεις ή αναγκαιότητες μπορεί μόνο να γίνει με τη λήψη μέτρων σε επίπεδο ΕΕ και όχι με μεμονωμένα εθνικά μέτρα. Όσες πτυχές διαφεύγουν της εναρμόνισης μπορούν αντιθέτως να αποτελέσουν εκ νέου αντικείμενο αμοιβαίας αναγνώρισης και ρυθμιστικού ανταγωνισμού (βάσει και των διατάξεων του Πρωτοκόλλου 25 στη Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την εφαρμογή της αρχής της επικουρικότητας).

Ι. Μεταξύ θετικής και αρνητικής ολοκλήρωσης: Η αναγκαία μετάβαση και οι ρυθμιστικές τάσεις - εναρμόνιση και αμοιβαία αναγνώριση

Το μίγμα μεθόδων διακυβέρνησης και εργαλείων πολιτικής στο χρηματοπιστωτικό πεδίο αλλάζει συνεχώς και η οποιαδήποτε ισορροπία μεταξύ αμοιβαίας αναγνώρισης και εναρμόνισης είναι συνάρτηση πληθώρας παραγόντων, μεταξύ άλλων, της συγκυρίας. Η εναρμόνιση χρησιμοποιείται στο χρηματοπιστωτικό τομέα ως εργαλείο αρνητικής και θετικής ολοκλήρωσης ανάλογα με τις αναγκαιότητες της ολοκλήρωσης, ενώ αμοιβαία αναγνώριση και εναρμόνιση δρουν συμπληρωματικά. Η συμπληρωματικότητα αυτή έχει διέλθει από διάφορες φάσεις στη διάρκεια των προηγούμενων δεκαετιών. Ως αφετηρία της διαδικασίας, ελήφθησαν μέτρα κατάργησης των διακρίσεων για να ενσωματωθούν οι ιδιαίτερα κατακερματισμένες αγορές σε μια ευρωπαϊκή αγορά, χωρίς να υποκατασταθούν τα εθνικά νομοθετικά συστήματα με ένα ενιαίο πλαίσιο κανόνων. Δεδομένης της ομοιογένειας των οικονομιών των ιδρυτικών μελών της ΕΟΚ, προωθήθηκε αρχικά η πλήρης τομεακή εναρμόνιση. Η λύση της πλήρους εναρμόνισης όμως οδήγησε σε πολυετείς και δύσκολες διαπραγματεύσεις (που σε ορισμένες περιπτώσεις μάλιστα απέβησαν άκαρπες) επί νομοθετικών προτάσεων με ιδιαίτερα τεχνικό χαρακτήρα για ιδιαίτερα ευαίσθητα και ακανθώδη ζητήματα. Ως εκ τούτου, εγκαταλείφθηκε τη δεκαετία του 1970 και έδωσε τη θέση της στη προσέγγιση με βάση την αμοιβαία αναγνώριση της μίας και μοναδικής αδειοδότησης από τη χώρα καταγωγής ως "ενιαίου διαβατηρίου" των χρηματοπιστωτικών φορέων για την ελεύθερη κυκλοφορία τους στο εσωτερικό της Κοινότητας/Ένωσης σε συνδυασμό με την κατ' ελάχιστο εναρμόνιση των βασικών μόνο παραμέτρων λειτουργίας τους, δεδομένου ότι κρινόταν θεμιτή η διατήρηση των διαφορών μεταξύ των εθνικών συστημάτων ώστε να εξυπηρετούν τις ιδιαίτερες ανάγκες της κάθε αγοράς. Η λιγότερο παρεμβατική προσέγγιση που στην ουσία καθιέρωνε κανόνες κατανομής των αρμοδιοτήτων ελέγχου μεταξύ των κρατών-μελών συμφωνούσε με τη γενικότερη κυρίαρχη τάση της απορρύθμισης των αγορών. Οδήγησε όμως σε φαινόμενα καταχρηστικής επιλογής του ευνοϊκότερου ρυθμιστικού καθεστώτος και δεν εξάλειψε την κανονιστική πολυπλοκότητα για τους διασυνοριακά δραστηριοποιούμενους χρηματοπιστωτικούς φορείς. Η ανεπάρκεια της ελάχιστης εναρμόνισης για την εδραίωση ενός ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου κατέστησε αναγκαία την περαιτέρω εναρμόνιση των κανόνων λειτουργίας και των υποχρεώσεων των χρηματοπιστωτικών φορέων, η οποία προωθήθηκε στο πλαίσιο του Προγράμματος Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες από το 1999 και μετά. Το Πρόγραμμα αυτό οφείλει εν μέρει την επιτυχία του στην ενοποιητική δυναμική που προέκυψε από την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος και τη δημιουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης στη ζώνη του ευρώ. Σημαντική ώθηση δόθηκε και από την απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου να προωθήσει τη Στρατηγική της Λισαβόνας με σκοπό τη δημιουργία μιας δυναμικής οικονομίας της γνώσης με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, αναπόσπαστο κομμάτι της οποίας ήταν και η ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών. Η επόμενη φάση της ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που σήμανε μια ρυθμιστική ανάπαυλα αντανακλά την επιδίωξη για βελτίωση της νομοθεσίας και απλούστευση του ρυθμιστικού περιβάλλοντος μέσω της αποφυγής περιττών νομοθετικών παρεμβάσεων. Βασική πεποίθηση της εποχής μέχρι το 2007 ήταν ότι η χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση θα προωθηθεί μέσω πρωτοβουλιών της ίδιας της αγοράς.

Σε αντιδιαστολή με την αμέσως προηγούμενη φάση της ολοκλήρωσης, η σύγχρονη ενοποιητική προσπάθεια στον απόηχο της κρίσης συνίσταται σε μια συγκεντρωτική ρυθμιστική παρέμβαση με βάση τη μέγιστη εναρμόνιση ως ενδεδειγμένη λύση και απαραίτητο συμπλήρωμα του "ενιαίου διαβατηρίου" για την κάλυψη των νομοθετικών κενών που άφηνε το μέχρι πρότινος ισχύον κανονιστικό πλαίσιο, αλλά και την αντιμετώπιση των συγκυριακών διακυβευμάτων της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, με έμφαση στη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η ισορροπία μεταξύ των δύο εργαλείων μεταβάλλεται συνεχώς, όμως δεν ανατρέπεται πλήρως. Πλέον, στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών η μέγιστη εναρμόνιση αποτελεί το κυρίαρχο παράδειγμα, ενώ το πεδίο της αμοιβαίας αναγνώρισης και οι δυνάμεις του ρυθμιστικού ανταγωνισμού μεταξύ των κρατών-μελών έχουν περιοριστεί αισθητά. Οι νομοθετικές πράξεις που υιοθετήθηκαν πρόσφατα αποτελούν απότοκο της αλλαγής ρυθμιστικής φιλοσοφίας μετά από τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση.

Η ευρωπαϊκή έννομη τάξη στο πεδίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών έχει πλέον προσλάβει εύρος, βάθος και λεπτομέρεια που παραπέμπουν σε ένα υψηλό στάδιο ωριμότητας. Η περισσότερη και βαθύτερη ολοκλήρωση του πεδίου στη βάση της μέγιστης εναρμόνισης σημαίνει πυκνότερη, ουσιαστικότερη και συνεκτικότερη ρύθμιση, όπως άλλωστε και σαφή βελτίωση των ποιοτικών χαρακτηριστικών της. Η συγκεντρωτική ρυθμιστική παρέμβαση σε επίπεδο ΕΕ δεν αφορά μόνο τη θέσπιση κανόνων δικαίου, αλλά και την προώθηση κοινών κανόνων για τη συνεπή εφαρμογή των ενωσιακών κανόνων και την εγκαθίδρυση ενός ενιαίου θεσμικού πλαισίου ευρωπαϊκών εποπτικών αρχών για την αποτελεσματική εποπτεία και επιβολή της συμμόρφωσης των χρηματοπιστωτικών φορέων.

Διατηρείται μια επιφύλαξη σε σχέση με τη χρήση της μεθόδου της μέγιστης εναρμόνισης, δεδομένου ότι η επιλογή της μεθόδου, όπως και της έντασης της εναρμόνισης, φαίνεται να εξαρτάται από μια σειρά προϋποθέσεων και ένα ευρύ φάσμα κρίσιμων παραγόντων. Καθοριστικά εκτιμώνται εδώ το κάθε συγκεκριμένο πεδίο/τομέας ρύθμισης και τα ειδικά χαρακτηριστικά του, η φάση ανάπτυξης του πεδίου/τομέα, η ετοιμότητα της αγοράς, και ειδικότερα των βασικών παραγόντων του συστήματος, να αποδεχθούν ρυθμιστικές πρωτοβουλίες σε μεγάλο εύρος και βάθος, η ρυθμιστική αντίληψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, αλλά και των υπόλοιπων εμπλεκόμενων οργάνων, του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, η συγκυρία στην οποία σχεδιάζεται ή επιδιώκεται η ρυθμιστική παρέμβαση, κ.λπ. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η εμβληματική πρωτοβουλία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το χρηματοπιστωτικό τομέα σχετικά με τη δημιουργία Ένωσης Κεφαλαιαγορών. Η τάση αυτή συνίσταται σε λύσεις που προάγονται από την ίδια την αγορά (market-driven solutions) με σκοπό την άρση των φραγμών που εξακολουθούν να παρεμποδίζουν και να δυσχεραίνουν την πραγμάτωση των θεμελιωδών ελευθεριών στις κεφαλαιαγορές, ενώ οι ρυθμιστικές παρεμβάσεις περιορίζονται στο απολύτως απαραίτητο. Αυτό δεν προδικάζει τις επιλογές ρύθμισης σε σχέση με την εν λόγω πρωτοβουλία και στο μέλλον, ωστόσο διαφαίνεται μια προτίμηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για μια λιγότερο παρεμβατική προσέγγιση αρνητικής ολοκλήρωσης στη συγκεκριμένη πρωτοβουλία. Βέβαια, οι αναγκαιότητες ή η βούληση για τη διαμόρφωση του συστήματος με συγκεκριμένα χαρακτηριστικά είναι δυνατό να επιφέρουν μια στροφή στη μέθοδο ρυθμιστικής παρέμβασης και την επιλογή της μέγιστης εναρμόνισης ως την πλέον κατάλληλη ή πρόσφορη λύση.

Σε κάθε περίπτωση, η κρίση έχει αποτελέσει καταλυτική παράμετρο για μια στροφή προς διαφορετική κατεύθυνση, καθώς στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών κατέστη σαφές ότι ο συντονισμός μεταξύ των κρατών-μελών δεν επαρκεί για την αποτελεσματική αντιμετώπιση των σύγχρονων προκλήσεων. Στην παρούσα φάση ολοκλήρωσης, το παράδειγμα αυτορρύθμισης των αγορών εγκαταλείπεται πλήρως και παρατηρείται μια υπαναχώρηση από την αρχή της δυνατότητας επιλογής (optionality) του ρυθμιστικού καθεστώτος προς τη θέσπιση της αποκλειστικής αρμοδιότητας των εθνικών αρχών ενός κράτους-μέλους (συνήθως του κράτους-μέλους καταγωγής) με βάση αυστηρά κριτήρια και μέσα από τον περιορισμό των εξαιρέσεων και των παρεκκλίσεων. Η δυνατότητα των κρατών-μελών υποδοχής των χρηματοπιστωτικών φορέων να επιβάλουν πρόσθετες ή αυστηρότερες προϋποθέσεις από εκείνες που καθιερώνονται σε ενωσιακό επίπεδο (κανονιστικός υπερθεματισμός) επιτρέπεται σε ορισμένες, αυστηρά προσδιορισμένες περιπτώσεις.

Στη δεδομένη χρονική στιγμή, το σύστημα παρουσιάζει μια νέα ισορροπία μεταξύ των εργαλείων της αμοιβαίας αναγνώρισης και της εναρμόνισης, σε ένα διαφορετικό σημείο. Το ενιαίο διαβατήριο για την ελεύθερη παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στο σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης πλαισιώνεται από πιο λεπτομερείς κανόνες και μεγαλύτερο βαθμό εναρμόνισης σε πολλά από τα στοιχεία του, προκειμένου να διασφαλισθούν ισότιμοι όροι ανταγωνισμού και να αποφευχθεί ο κίνδυνος ρυθμιστικού, αλλά και εποπτικού αρμπιτράζ, από τα κράτη-μέλη με το ευνοϊκότερο για τους οικονομικούς συντελεστές ρυθμιστικό και εποπτικό καθεστώς. Πολλά αντικείμενα ρύθμισης υπάγονται σε πιο εξαντλητική ρύθμιση, ακόμη και νεωτερικά στοιχεία, τα οποία διέφευγαν της ρύθμισης μέχρι και την εμφάνιση της κρίσης. Είναι χαρακτηριστικό ότι σε ορισμένους από αυτούς τους τομείς, ενώ προ κρίσης είχε συζητηθεί η πιθανότητα ρυθμιστικής παρέμβασης σε ενωσιακό επίπεδο, κρίθηκε ότι αυτή δεν ήταν απαραίτητη και ότι το σύστημα λειτουργούσε ικανοποιητικά βάσει της κυρίαρχης φιλοσοφίας της αυτορρύθμισης των παραγόντων, η οποία θεωρούνταν κατάλληλη για την εξασφάλιση του ανταγωνισμού και της πειθαρχίας των συντελεστών της αγοράς. Η λογική της αμοιβαίας αναγνώρισης με ελάχιστη εναρμόνιση λειτούργησε με επιτυχία για την προώθηση των θεμελιωδών ελευθεριών στο χρηματοπιστωτικό τομέα και συνέβαλε στην κατεύθυνση προς ένα ωριμότερο στάδιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Όμως ο ελάχιστος βαθμός της εναρμόνισης αποδείχθηκε ανεπαρκής για να διασφαλίσει τη δημιουργία ομοιόμορφων όρων άσκησης των δραστηριοτήτων από τους χρηματοπιστωτικούς φορείς. Από ποιοτικής άποψης, η ανάληψη κεντρικής δράσης σε πανευρωπαϊκό επίπεδο αποδείχθηκε αποτελεσματικότερη και ευκολότερη και μέσω αυτής έγινε σωστή ιεράρχηση των στόχων και των προτεραιοτήτων μέσα σε ένα διατομεακά συνεκτικό πλαίσιο και όχι αποσπασματικά, ανά στοιχείο ρύθμισης με μόνο γνώμονα την εξισορρόπηση στενά εθνικών κριτηρίων και εθνικών συμφερόντων. Η λήψη μέτρων θετικής ολοκλήρωσης συνέβαλε επίσης στην εξάλειψη της αβεβαιότητας ως προς το αποτέλεσμα της διαδικασίας της αμοιβαίας αναγνώρισης των εθνικών καθεστώτων, αλλά και την ενίσχυση της φερεγγυότητας της ενοποιητικής διαδικασίας. Από πλευράς χρόνου, η ανάγκη ήταν τόσο επιτακτική που δεν υπήρχε περιθώριο για συνεννόηση και συντονισμό μεταξύ των αρμόδιων εθνικών αρχών.

Ως απάντηση στα σοβαρά προβλήματα που έθεσαν σε κίνδυνο τη σταθερότητα και την ακεραιότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην ΕΕ επελέγη λοιπόν η εκ

των προτέρων (*ex ante*) εναρμόνιση των υφιστάμενων εθνικών κανόνων σε μια ενιαία, ομοιόμορφη ρύθμιση σε πανευρωπαϊκό επίπεδο, αντί μιας εκ των υστέρων (*ex post*) σύγκλισης των εθνικών νομοθεσιών μέσα από τη χρήση της αμοιβαίας αναγνώρισης, όπου οι δυνάμεις της αγοράς θα είχαν έναν κυρίαρχο ρόλο οδηγώντας επιγενομένως (*ex post*) σε μια σύγκλιση των εθνικών νομοθεσιών μέσα από τη χρήση του εργαλείου της αμοιβαίας αναγνώρισης. Η γενικότερη στόχευση της προσέγγισης αυτής είναι η αποφυγή στρέβλωσης του ανταγωνισμού (level-playing field) και η διασφάλιση της ακεραιότητας της εσωτερικής αγοράς. Ειδικότερα σε ό,τι αφορά το χρηματοπιστωτικό τομέα, η πολιτική θεμελίωση της στροφής προς εναρμόνιση συνίσταται στην αποτροπή μιας συστημικής κρίσης στην Ευρωπαϊκή Ένωση και την αποφυγή της απορρύθμισης και της αποδόμησης του ενωσιακού οικοδομήματος, όπως επίσης στη διασφάλιση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών/καταθετών/επενδυτών στην ενιαία αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Όπως προαναφέρθηκε, το ρυθμιστικό πεδίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών κατευθύνεται σαφέστατα προς πύκνωση των κανόνων και, πιο συγκεκριμένα, προς την κατάργηση κάθε εθνικής ευχέρειας. Η μορφή της εναρμόνισης που προκρίνεται ως επί το πλείστον στα επιμέρους πεδία είναι η μέγιστη εναρμόνιση των κανόνων. Σε εμβληματικούς τομείς, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προωθεί ένα απολύτως ομοιόμορφο πλαίσιο, χωρίς κανένα πλέον περιθώριο για διαφοροποίηση λόγω εθνικότητας κατά την εφαρμογή των ενωσιακών κανόνων από τα κράτη-μέλη. Τα υιοθετηθέντα μέτρα στον τομέα της κεφαλαιαγοράς κατατείνουν και αυτά σε μια πιο ολοκληρωμένη, ενιαία λύση. Οι ρυθμιστικές εξουσίες συγκεντρώνονται ολοένα περισσότερο σε ευρωπαϊκό επίπεδο, τόσο στο πρώτο επίπεδο της νομοθετικής παρέμβασης όσο και στο δεύτερο επίπεδο της υιοθέτησης κατ' εξουσιοδότηση κανόνων για την ομοιόμορφη εφαρμογή των ενωσιακών πράξεων στα κράτη-μέλη.

Έχοντας διανύσει μια μακρά και επιτυχημένη πορεία ολοκλήρωσης, η οποία ευνοήθηκε, μεταξύ άλλων, από την παγκοσμιοποίηση των αγορών, την αδιάλειπτη τεχνολογική πρόοδο και την ενίσχυση του διεθνούς ανταγωνισμού, η Ευρωπαϊκή Ένωση έδωσε τη δική της απάντηση στα νέα δεδομένα του χρηματοπιστωτικού τομέα. Σε πολλές περιπτώσεις, νομοθέτησε πρώτη σε νεοπαγείς τομείς ρύθμισης, προκειμένου να μπορέσει έτσι να επηρεάσει το περιεχόμενο των κανόνων δικαίου που θα υιοθετούνταν στη συνέχεια από άλλες κορυφαίες χρηματοπιστωτικές αγορές του κόσμου. Υπό το πρίσμα αυτό, είναι καταλυτική η συμβολή της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, μέσα από το ρυθμιστικό της ζήλο και τον τεράστιο όγκο παραχθείσας νομοθεσίας, στη ρυθμιστική πρωτοπορία της ΕΕ στο χρηματοπιστωτικό τομέα.

Ειδικότερα, διαπιστώνονται δύο παράλληλες πορείες σε ενωσιακό επίπεδο σε ό,τι αφορά τον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Από τη μία πλευρά, υιοθετούνται ιδιαίτερα λεπτομερείς, ενιαίοι/εναρμονισμένοι κανόνες. Από την άλλη πλευρά, ο προσανατολισμός της Ένωσης φαίνεται να στρέφεται προς μια ευέλικτη ολοκλήρωση με τη δυνατότητα επιλογής των κρατών-μελών για τη συμμετοχή τους ή όχι σε στενότερες μορφές συνεργασίας, όπως καταδεικνύει το παράδειγμα της Τραπεζικής Ένωσης μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ που βαίνει προς την κατεύθυνση της ομοσπονδίωσης και στην οποία μπορούν να συμμετέχουν και κράτη-μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ εφόσον το επιθυμούν. Διαπιστώνεται δηλαδή ότι γίνονται μεν σταθερά βήματα προς μια γνήσια οικονομική ένωση, αλλά όχι από όλα τα κράτη-μέλη.

Παρά το γεγονός ότι η μέγιστη εναρμόνιση αποτελεί κυρίαρχη μέθοδο, στο βαθμό που οι βασικοί παράγοντες του συστήματος διακατέχονται πλέον από την πεποίθηση ότι το πεδίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών θα πρέπει να διέπεται από ευρωπαϊκούς κανόνες, προκειμένου να εξασφαλίζεται η ενιαία και ομοιόμορφη ρύθμιση και ο υγιής ανταγωνισμός και να αποφεύγεται το ενδεχόμενο εκμετάλλευσης ενός ευνοϊκότερου ρυθμιστικού ή εποπτικού καθεστώτος από τους οικονομικούς συντελεστές, το σύστημα διατηρεί σε ορισμένα στοιχεία του ένα βαθμό ευελιξίας. Τα κράτη-μέλη, παράλληλα με τη συναίνεσή τους για περισσότερη εναρμόνιση, αντιστέκονται στην πλήρη εναρμόνιση, δεδομένου ότι αναγνωρίζουν το συμφέρον τους στη διατήρηση της δυνατότητας ρυθμιστικής αυτονομίας με τη διατήρηση συγκεκριμένων προϋποθέσεων και τη λήψη πρόσθετων ή συμπληρωματικών μέτρων, μεταξύ άλλων για τη διαφύλαξη σκοπών δημόσιου συμφέροντος. Τελικά, από αυτό το μίγμα μεταξύ ρύθμισης και ρυθμιστικής ευελιξίας εξαρτώνται το βάθος και η ποιότητα της ολοκλήρωσης, αλλά και τα αποτελέσματα στο συγκεκριμένο πεδίο.

Το σύνολο όλων των παραγόντων που μετέχουν στη νομοπαραγωγική διαδικασία έχουν μια εξορθολογισμένη προσέγγιση, αφενός μέσα από τη στάθμιση των διαφορετικών συμφερόντων, αφετέρου, γιατί έχουν μια πιο μακροσκοπική θεώρηση της ολοκλήρωσης και εν τέλει τα προστατεύουν από κερδοσκοπικά συμφέροντα που συνδέονται περισσότερο με μια περισσότερο βραχυπρόθεσμη προσέγγιση σε σχέση με τη ρύθμιση, όπως συμβαίνει με τους παράγοντες της αγοράς που είναι προσανατολισμένοι σε πιο άμεσες αποφάσεις που θα αποφέρουν γρήγορα και εύκολα οφέλη (μέσω του περιορισμού του ρυθμιστικού κόστους ή του κόστους προσαρμογής). Η ενοποίηση επιδιώκεται με μια ευρύτητα πνεύματος, καθώς προάγεται η καλύτερη δυνατή λύση, δηλαδή η ρύθμιση του συστήματος μαζί με άλλους νομοθέτες σε κεντρικό επίπεδο, ώστε να επιτευχθεί ένα βέλτιστο αποτέλεσμα, η ομαλότητα στις αγορές και η γενική χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

ΙΙ. Ρυθμιστικές εξελίξεις και προοπτικές στο χρηματοπιστωτικό τομέα

Μέσα από την εμπειρία των ενοποιητικών προσπαθειών των προηγούμενων δεκαετιών κατέστη σαφές πόσο δυσχερής είναι η προσαρμογή των διατάξεων των οδηγιών για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες στη μεταβαλλόμενη πραγματικότητα των αγορών και η εξασφάλιση της συνεπούς εφαρμογής τους στο σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η ενωσιακή νομοθεσία για το χρηματοπιστωτικό σύστημα αντικατοπτρίζει τους κινδύνους κάθε προσπάθειας ρύθμισης πολύ τεχνικών θεμάτων με βασικές νομοθετικές πράξεις στο πρώτο επίπεδο της νομοπαραγωγικής διαδικασίας, οι οποίες είθισται να εισάγουν μόνο γενικές αρχές.

Η επιλογή σε επίπεδο υψηλής πολιτικής (high politics) για ενωσιακή ρύθμιση και οι επιταχυμένοι ρυθμοί υιοθέτησής της μέσα από την ταχεία (fast-track) διαδικασία συναπόφασης (με μία μόνο ανάγνωση από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο) αποτελούν σημαντικά στοιχεία αλλαγής, ιδίως αν ληφθεί υπόψη η τεράστια δυστοκία λήψης αποφάσεων και συχνά η στασιμότητα της νομοπαραγωγικής διαδικασίας σε επίπεδο ΕΕ σε πολλές πτυχές του χρηματοπιστωτικού συστήματος τις προηγούμενες δεκαετίες. Βασικό σκεπτικό των εγκριθεισών μεταρρυθμίσεων ήταν ότι η ρυθμιστική παρέμβαση σε εθνικό επίπεδο θα ήταν ανεπαρκής ή σε κάθε περίπτωση

λιγότερο αποτελεσματική για την αντιμετώπιση του συστημικού κινδύνου και τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, δεδομένου του εκ φύσεως διασυνοριακού χαρακτήρα των χρηματοπιστωτικών αγορών, που γίνεται ολοένα εντονότερος.

Μπροστά στην ανάγκη να βρεθούν άμεσα λύσεις για τα επιτακτικά προβλήματα που ανέδειξε η κρίση και συχνά κατέστησαν εμφανή μέσα από χρηματοοικονομικά σκάνδαλα που επηρέασαν την κοινή γνώμη, το παράδειγμα της κεντρικής ρυθμιστικής παρέμβασης κατίσχυσε της πιο χαλαρής ρύθμισης (light-touch regulation), κατά την οποία οι δυνάμεις της αγοράς αφήνονται ελεύθερες ώστε να επιτευχθεί η σύγκλιση των εθνικών κανόνων μέσα από μια διαδικασία ρυθμιστικού ανταγωνισμού που αναδεικνύει τη βέλτιστη ρυθμιστική πρακτική, την οποία θα μιμηθούν και τα υπόλοιπα κράτη-μέλη στη συνέχεια. Στην πράξη, οι δυνάμεις της αγοράς δεν κατόρθωσαν να πειθαρχήσουν τους χρηματοπιστωτικούς φορείς και να αποτρέψουν καταχρηστικές συμπεριφορές και υπερβολές που αναδείχθηκαν μέσα από την κρίση.

Η αλλαγή παραδείγματος δικαιολογείται από την αναγκαιότητα να επιλυθούν διαρθρωτικά προβλήματα, τα οποία αποκάλυψε η πρόσφατη κρίση και από τη συνακόλουθη ανάγκη για συντονισμό της δημοσιονομικής πολιτικής προς όφελος της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο σύνολό του.

Το ερώτημα που τίθεται εύλογα, δεδομένου του ιδιαίτερα στενού χρονοδιαγράμματος στο οποίο υιοθετήθηκαν οι νέοι ενωσιακοί κανόνες του χρηματοπιστωτικού δικαίου, είναι αν πρόκειται για μια πλήρως ανατρεπτική/επαναστατική μεταρρύθμιση που κατέστη δυνατή χάρη στην ευνοϊκή πολιτική συγκυρία ή για ένα ακόμη, αν και κάπως ταχύτερο, βήμα σε μια συνεχή πορεία προς μεγαλύτερη ολοκλήρωση και την περαιτέρω εξέλιξη των ρυθμιστικών εργαλείων και παρεμβάσεων. Το ευρωπαϊκό διαβατήριο για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες στην ΕΕ διατηρείται σε πρόσφατα υιοθετηθείσες πράξεις που αναθεωρούν ήδη ισχύοντες κανόνες και εισάγεται επίσης σε νεωτερικά στοιχεία ρύθμισης. Ειδικότερα ως προς τις τροποποιητικές ενωσιακές πράξεις, διατηρούνται η βασική διάρθρωση, οι κύριοι κανόνες και τα μέσα για την επίτευξη των ενοποιητικών στόχων. Εν ολίγοις, το ισχύον "κεκτημένο" αποτελεί έναν ενδογενή παράγοντα που ασκεί επίδραση στη ρυθμιστική αλλαγή και ασκεί πιέσεις ώστε να μην υπάρξει πλήρης ρήξη με το προηγούμενο κανονιστικό πλαίσιο ή ριζικά επαναστατική αναμόρφωση του πεδίου, αλλά περιορίζει τις προωθούμενες ρυθμιστικές λύσεις μέσα στα όρια των δομών που ήδη υπάρχουν και τροποποιούνται προκειμένου να εξυπηρετήσουν νέους ρυθμιστικούς στόχους. Υπό το πρίσμα των παραπάνω, το περιεχόμενο της υπάρχουσας ρύθμισης τελειοποιείται και επεκτείνεται σε μια προσπάθεια να διορθωθούν τα ρυθμιστικά/νομοθετικά λάθη, να συμπληρωθούν τα υφιστάμενα κενά και να εκσυγχρονισθεί η υπάρχουσα αρχιτεκτονική.

Το βέβαιο είναι ότι οι μεταρρυθμίσεις που προωθήθηκαν στον απόηχο της πρόσφατης παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και μεσούσης της κρίσης δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ αντιμετωπίζονται πλέον ως ένα σύνολο και δεν υιοθετούνται αποσπασματικά, όπως συνέβαινε με τη ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα κατά τις προηγούμενες φάσεις ολοκλήρωσης. Η συνεκτική προσέγγιση διαφαίνεται μέσα από κοινά στοιχεία που διατρέχουν όλες

τις πρόσφατα υιοθετηθείσες οδηγίες και κανονισμούς. Καταρχάς ως προς τη στόχευσή τους που λαμβάνει υπόψη τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την προστασία των επενδυτών/καταναλωτών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, τις βασικές επιλογές πολιτικής για τον περιορισμό των διακριτικών ευχερειών και των παρεκκλίσεων των κρατών-μελών ως προς την εφαρμογή της ενωσιακής νομοθεσίας προκειμένου να αποφευχθεί το ρυθμιστικό και εποπτικό αρμπιτράζ. Προκύπτει όμως επίσης μέσα από το κυρίαρχο εργαλείο της μέγιστης εναρμόνισης των ρυθμιστικών απαιτήσεων και των κανόνων που διέπουν τη λειτουργία των φορέων του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην κατεύθυνση προς ένα ωριμότερο στάδιο της ολοκλήρωσης.

Ο χαρακτήρας της αλλαγής δεν θα ήταν τόσο ανατρεπτικός/επαναστατικός, αν εξέταζε κανείς μόνο τη γενικότερη κατεύθυνση του συστήματος πριν την έλευση της κρίσης και τη στροφή από τη μέθοδο της αμοιβαίας αναγνώρισης με βάση την ελάχιστη εναρμόνιση, η οποία θεωρήθηκε ανεπαρκής για την επίτευξη των στόχων πολιτικής στην παρούσα συγκυρία. Στις προτάσεις της η Επιτροπή έσπευδε να τονίσει ότι η αμοιβαία αναγνώριση, με παράλληλο έλεγχο από το κράτος-μέλος καταγωγής, δεν απορρίπτεται ως προσέγγιση, διαφοροποιείται, όμως, ο βαθμός/η ένταση της εναρμόνισης που τη συνοδεύει. Ήδη από την υιοθέτηση του Προγράμματος Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες, η εναρμόνιση των κανόνων ήταν πιο λεπτομερής, με σκοπό να ρυθμίσει διεξοδικά το ρυθμιστικό πεδίο. Η λύση της μέγιστης εναρμόνισης εξασφαλίζει μια απλή απάντηση στο ζήτημα της κάθετης κατανομής των αρμοδιοτήτων μεταξύ των κρατών-μελών και του ρυθμιστικού κέντρου μέσω του "κατειλημμένου πεδίου". Εφόσον η Ευρωπαϊκή Ένωση καταλάβει αποκλειστικά το ρυθμιστικό πεδίο, τα κράτη-μέλη δεν έχουν τη δυνατότητα να παρεκκλίνουν από τους ενιαία θεσπιζόμενους κανόνες. Βέβαια, η προσέγγιση του "κατειλημμένου πεδίου", βάσει της οποίας απαγορεύεται στα κράτη-μέλη να αναλάβουν μονομερώς δράση έχει πλέον περιοριστεί μετά την τελευταία αναθεώρηση των Συνθηκών.

ΙΙ.1 Επέκταση ως προς το εύρος του πεδίου και ένταση της ρύθμισης

ΙΙ.1.1 Έκταση των μεταρρυθμίσεων

Σε σχέση με τη ρυθμιστική παρέμβαση στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, τα τελευταία έτη παρατηρείται μια επέκταση του εύρους του πεδίου ρύθμισης ώστε να ληφθούν ορθά υπόψη οι εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και να αντιμετωπισθούν οι διαρθρωτικές και άλλες αδυναμίες και τα κενά που έγιναν εμφανή κατά την κρίση στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Στις περισσότερες χώρες, οι στενά ρυθμιζόμενοι τομείς ήταν ο τραπεζικός και ο ασφαλιστικός, στους οποίους υπήρχε μακρά παράδοση ρύθμισης και εποπτείας. Ο λόγος έγκειται στη διαπίστωση ότι η αποτελεσματική τους λειτουργία είναι εξέχουσας σημασίας τόσο για τους καταναλωτές (ιδίως στην περίπτωση των τραπεζών), όσο και για τις εθνικές οικονομίες στο σύνολό τους. Πολλές λοιπόν από τις τελευταίες ρυθμιστικές καινοτομίες στον τομέα των χρηματοπιστωτικών αγορών στην ΕΕ έλαβαν χώρα εκτός των στενά ρυθμιζόμενων τομέων, π.χ. αφορούσαν τα χρηματοπιστωτικά παράγωγα, τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου, τα δομημένα χρηματοδοτικά προϊόντα, κ.λπ. Σκοπός ήταν, μεταξύ άλλων, να ευθυγραμμιστεί το ευρωπαϊκό ρυθμιστικό πλαίσιο με τη συνεχώς μεταβαλλόμενη πραγματικότητα της αγοράς. Το πλέγμα των νομοθετικών παρεμβάσεων εμπλουτίζεται με πολύ

περισσότερες νομικές πράξεις που έρχονται πλέον να καλύψουν όλες τις πτυχές των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ακόμη και αυτές που διέφευγαν μέχρι πρότινος της ρυθμιστικής παρέμβασης (είτε είχαν εξαιρεθεί από τη ρύθμιση για διάφορους λόγους είτε υπόκειντο σε ένα πλαίσιο κανόνων ήπιου δικαίου, όπως κώδικες συμπεριφοράς).

Το πεδίο εφαρμογής των ενωσιακών διατάξεων επεκτείνεται σε ένα τεράστιο φάσμα φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, που περιλαμβάνουν πλέον και μη επίσημους τόπους διαπραγμάτευσης τίτλων, χρηματοπιστωτικούς ομίλους ετερογενών δραστηριοτήτων κ.ά. Παράλληλα, παρατηρείται μια στροφή από τη ρυθμιστική προσέγγιση που προωθήθηκε μέσα από το ΠΔΧΥ και επικεντρωνόταν στις μετοχές ως αντικείμενο ρύθμισης ώστε το ενωσιακό κανονιστικό πλαίσιο να καλύπτει πλέον και τους μη μετοχικούς τίτλους, ιδίως τα εταιρικά και κρατικά ομόλογα. Η πρώτη φάση του προγράμματος μεταρρυθμίσεων εισήγαγε μείζονες νομοθετικές πράξεις για στοιχεία του συστήματος που δεν υπάγονταν σε ρύθμιση πριν από την κρίση και συνδέθηκαν άμεσα με την εμφάνιση της κρίσης και, πιο συγκεκριμένα, στους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων ("σκιώδης" χρηματοπιστωτικός τομέας), τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης, τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα και τα κεντρικά αποθετήρια αξιών. Παρόλο που αυτοί οι φορείς δεν ήταν οι κύριοι υπαίτιοι για την εκδήλωση της σοβαρής χρηματοπιστωτικής αναταραχής που ξεκίνησε το 2007 στοχοθετήθηκαν δεδομένης της συχνά αδιαφανούς λειτουργίας τους, που τις έθεσε στο στόχαστρο της δημόσιας συζήτησης για τις καταχρηστικές πρακτικές του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Είναι χαρακτηριστικό ότι η ρυθμιστική παρέμβαση σε ορισμένα νεωτερικά στοιχεία έγινε αποδεκτή εν μέσω κρίσης με σκοπό την αντιμετώπιση της επιτακτικής ανάγκης για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των επενδυτών στις αγορές, ενώ λίγα χρόνια νωρίτερα είχε απορριφθεί οποιαδήποτε συζήτηση για λήψη νομοθετικών μέτρων και τονιζόταν η ανάγκη να αφεθούν οι δυνάμεις του ανταγωνισμού να λειτουργούν ανεμπόδιστα. Η ταχύτατη ανάληψη δράσης συνδέεται με τη διαδικαστική καινοτομία στο χρηματοπιστωτικό τομέα της υιοθέτησης νομοθετικών πράξεων μέσα από τη σύντομη διαδικασία της συναπόφασης βάσει της Συνθήκης της Λισαβόνας (fast-track), δηλαδή την έγκριση μετά από μία μόνο ανάγνωση από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Καταλυτικό ρόλο όμως διαδραμάτισε και η επιθυμία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να νομοθετήσει πριν από τους διεθνείς ανταγωνιστές της, ώστε να ακολουθήσουν τη ρυθμιστική της προσέγγιση και τα βασικά στοιχεία του κανονιστικού της πλαισίου και οι υπόλοιπες κορυφαίες χρηματοπιστωτικές αγορές του κόσμου. Γενικός στόχος του προγράμματος των μεταρρυθμίσεων είναι πλέον όλες οι πτυχές του χρηματοπιστωτικού τομέα να υπόκεινται στη δέουσα ρύθμιση και σε ορισμένο βαθμό πανευρωπαϊκής εποπτείας, δεδομένου ότι οι αγορές δεν γνωρίζουν σύνορα και συνεπώς η εποπτεία τους πρέπει να ξεπερνά τα εθνικά σύνορα για να είναι αποτελεσματική.

Ειδικότερα στον τομέα της κεφαλαιαγοράς, η ρύθμιση ξεπερνά το προηγούμενο καθεστώς που ήταν επικεντρωμένο μόνο στις ρυθμιζόμενες αγορές και τους μετοχικούς τίτλους. Το ενωσιακό ρυθμιστικό καθεστώς επεκτείνεται αφενός σε νέους τύπους συστημάτων διαπραγμάτευσης, όπως πολυμερείς μηχανισμοί διαπραγμάτευσης, εσωτερικοί συστηματοποιητές, και, αφετέρου, σε νέα προϊόντα, όπως εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικής

αθέτησης, και καινοτομικά κεφάλαια (venture capitals). Απώτερη στόχευση είναι να μην υπάρχουν νομοθετικά κενά σε κανέναν κλάδο, τα οποία να μπορούν να εκμεταλλευτούν οι φορείς της αγοράς χρησιμοποιώντας τα λιγότερο ρυθμιζόμενα ή αδιαφανή στοιχεία του συστήματος για την αποφυγή του διοικητικού κόστους που συνεπάγεται η μεγαλύτερη ρύθμιση και εποπτεία και τη συνακόλουθη μεγιστοποίηση των κερδών τους, όπως συνέβαινε στο παρελθόν.

Η επέκταση του πεδίου της ρύθμισης δεν αφορά μόνο την ποσότητα των στοιχείων της, αλλά και τα είδη των στοιχείων που καλύπτει. Πέρα από τις διατάξεις που θεσπίζουν ομοιόμορφες οργανωτικές απαιτήσεις, περιεκτικές προϋποθέσεις για την ανάληψη και την άσκηση δραστηριοτήτων στο χρηματοπιστωτικό τομέα, καθώς επίσης εξαντλητικούς καταλόγους με τις λειτουργίες ή τις μορφές συντελεστών που καλύπτονται από τις ενωσιακές διατάξεις, η ΕΕ υπεισέρχεται πλέον και σε πεδία όπως οι διοικητικές κυρώσεις και τα χρηματικά πρόστιμα που επιβάλλονται για τη μη συμμόρφωση των οικονομικών παραγόντων με τις διατάξεις του ενωσιακού πλαισίου για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Είναι χαρακτηριστικό ότι υιοθετήθηκε, για παράδειγμα, ενωσιακή οδηγία με την οποία καθιερώνεται για πρώτη φορά η εναρμόνιση, έστω κατ' ελάχιστον, των ποινικών παραβάσεων σε θέματα κατάχρησης της αγοράς κεφαλαίων και των ποινικών κυρώσεων που προβλέπονται ότι επισύρουν οι παραβάσεις αυτές, δηλαδή η ΕΕ διεισδύει στο πεδίο του ποινικού δικαίου.

Ένα άλλο σημαντικό στοιχείο αλλαγής του περιεχομένου της ρύθμισης αφορά το βαθμό λεπτομέρειας των κανόνων. Εν μέρει χάρη στις εκτεταμένες διαβουλεύσεις με τους ιδιωτικούς φορείς της αγοράς, οι οποίες συνέβαλαν στην εξοικείωση και την καλύτερη κατανόηση των μηχανισμών της αγοράς και του τρόπου με τον οποίο αλληλεπιδρούν, η ενωσιακή ρύθμιση υπεισέρχεται πλέον σε πολύ τεχνικά και εξειδικευμένα ζητήματα του περιεχομένου των λειτουργιών που ασκούν οι χρηματοπιστωτικοί φορείς, των μεθοδολογιών που χρησιμοποιούνται για τη διενέργεια συναλλαγών κ.ά. Επίσης, τίθενται ελάχιστα ή μέγιστα όρια, βάσει των οποίων βαθμονομούνται οι ενωσιακοί κανόνες για τους μεγάλους και τους μικρότερους παίκτες της αγοράς, ώστε να αποφεύγεται μια προσέγγιση "one size fits all". Ο λόγος είναι ότι η έλλειψη διαφοροποίησης και βαθμονόμησης των κανόνων ανάλογα με τις κατηγορίες των επενδυτών/χρηματοπιστωτικών φορέων συνήθως θέτει τους μικρότερους παράγοντες σε μειονεκτική θέση όσον αφορά την δυνατότητα προσαρμογής στο νέο ρυθμιστικό πλαίσιο και της ανάληψης του διοικητικού κόστους που αυτή συνεπάγεται.

Το νομοθετικό πλέγμα είναι εξαιρετικά εκτεταμένο και πυκνώνει περαιτέρω με την προσθήκη ενός εντυπωσιακού αριθμού πράξεων παράγωγου δικαίου, εκτελεστικών οδηγιών και κανονισμών της Επιτροπής, κατ' εξουσιοδότηση οδηγιών και κανονισμών, αλλά και μιας σειράς από μέτρα ήπιου δικαίου που καταρτίζονται από τις Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές και περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, συστάσεις της Επιτροπής, μη δεσμευτικές κατευθυντήριες γραμμές για τη συνεπή εφαρμογή των ενωσιακών πράξεων, ερωτήσεις και απαντήσεις σχετικά με τις διατάξεις οδηγιών, ρυθμιστικά και δεσμευτικά τεχνικά πρότυπα των ενιαίων εποπτικών αρχών. Τα μέτρα του δεύτερου επιπέδου της νομοπαραγωγικής διαδικασίας στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών λαμβάνονται βάσει ρητής ανάθεσης εξουσιών προς το σκοπό αυτό στις βασικές οδηγίες ή κανονισμούς, οι διατάξεις των οποίων εξουσιοδοτούν την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να προσδιορίσει σε δεύτερο επίπεδο

γενικές έννοιες και ορισμούς, να εξειδικεύσει το περιεχόμενο των οργανωτικών απαιτήσεων ή των προϋποθέσεων ανάληψης και άσκησης λειτουργίας, να αναθέσει συγκεκριμένες εποπτικές αρμοδιότητες στις εθνικές εποπτικές αρχές που είναι αρμόδιες για τους ρυθμιζόμενους φορείς κ.ο.κ.

Ειδικά στην πρώτη φάση της μεταρρυθμιστικής διαδικασίας του τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ο ρυθμός της νομοπαραγωγικής διαδικασίας επιταχύνθηκε σημαντικά σε ορισμένους τομείς που βρέθηκαν στο επίκεντρο της κρίσης και για τους οποίους θεωρήθηκε επιτακτική η ανάγκη λήψης νομοθετικών μέτρων με σκοπό την άμεση αποκατάσταση της εμπιστοσύνης του ευρύτερου κοινού στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η ρύθμιση που προέκυψε διακρίνεται από αυστηρούς κανόνες που εισάγουν μέγιστη εναρμόνιση (κυρίως άμεσα εκτελεστοί κανονισμοί). Ωστόσο, δεν ρυθμίζουν εξαντλητικά το ρυθμιστικό πεδίο, για δύο κυρίως λόγους: αφενός, αποτελούν την πρώτη παρέμβαση σε στοιχεία τα οποία δεν είχαν ρυθμιστεί ποτέ στο παρελθόν, συχνά ούτε καν σε εθνικό επίπεδο (βλ. κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου μέσω του Κανονισμού για τους ΔΟΕΕ) και, αφετέρου, δεδομένου ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές είναι δυναμικές και κάνουν συνεχώς την εμφάνισή τους νέα επενδυτικά και χρηματοπιστωτικά προϊόντα, αποτελούν ένα σημείο εκκίνησης για συνεχή προσαρμογή των κανόνων στην πραγματικότητα. Πέραν τούτου, επισημαίνεται ότι η ταχύτητα της νομοπαρασκευαστικής διαδικασίας έχει συνήθως δυσμενή αντίκτυπο στην ποιότητα της ρύθμισης.

ΙΙ.1.2 Αλλαγή του περιεχομένου των κανόνων και επαναστατική/ανατρεπτική ρύθμιση

Μια εξίσου σημαντική κανονιστική εξέλιξη επήλθε με την παρέμβαση του κοινοτικού/ενωσιακού νομοθέτη σε τομείς που ήταν ήδη αντικείμενο ρύθμισης, αλλά τα οποία προσέφεραν περιθώρια βελτίωσης ή έχρηζαν τροποποίησης, εκσυγχρονισμού, επεξεργασίας ή εξειδίκευσης (ιδίως σε διαρθρωτικά ζητήματα). Η επαυξητική ρύθμιση δεν έχει "διακοσμητικό" χαρακτήρα, αλλά πραγματοποιείται μέσα από στοχευμένη προσέγγιση με συγκεκριμένες επιλογές για την όσο το δυνατόν σαφέστερη διατύπωση των κατευθυντήριων αρχών της νομοθεσίας πρώτου επιπέδου και για τον καθορισμό του πεδίου εφαρμογής και του περιεχομένου των αποφάσεων που θα λαμβάνονται στη συνέχεια μέσα από λεπτομερείς κανόνες εφαρμογής. Οι ουσιαστικές και θεσμικές προεκτάσεις της αναδιατύπωσης είναι σημαντικές, δεδομένου ότι καθιερώνονται αυστηροί και απαράβατοι κανόνες για το σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και ταυτόχρονα ελαχιστοποιούνται οι εξαιρέσεις και οι διακριτικές ευχέρειες των κρατών-μελών ως προς την εφαρμογή του ενωσιακού πλαισίου για να αντιμετωπιστεί δραστικά το φαινόμενο του κανονιστικού υπερθεματισμού (gold-plating) που τόσο καταχράστηκαν οι εθνικές αρχές προκειμένου να προστατέψουν τις εγχώριες αγορές τους, παρεμποδίζοντας την αποτελεσματική χρήση του ενιαίου διαβατηρίου για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες.

Ορμώμενη από τη ραγδαία αλλαγή του περιβάλλοντος στις χρηματοπιστωτικές αγορές συνεπεία της διεθνούς οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης που ανέδειξε την ανάγκη για προσαρμογή των κανόνων και αντιμετώπιση των αδυναμιών της ισχύουσας ρύθμισης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αξιοποίησε την ευκαιρία αυτή για τη διαμόρφωση ενός συνεκτικού πλαισίου κανόνων που να

διασφαλίζει ισότιμους όρους ανταγωνισμού για όλους. Οι αδυναμίες αυτές περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, τα νομοθετικά κενά που προέκυπταν από τους ήδη υφιστάμενους κανόνες και έδιναν τη δυνατότητα ρυθμιστικού και εποπτικού αρμπιτράζ, την ανεπαρκή εποπτεία, την κοντόφθαλμη προσέγγιση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, την αδιαφάνεια των αγορών, καθώς και την εμφάνιση νέων σύνθετων προϊόντων όπως τα δομημένα χρηματοπιστωτικά προϊόντα και καινοτόμων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών όπως οι αυτοματοποιημένες αλγοριθμικές συναλλαγές.

Ακόμη και πλαίσια ενωσιακών ρυθμίσεων που εφαρμόστηκαν με ιδιαίτερη επιτυχία (βλ. τη νομοθεσία για τους ΟΣΕΚΑ που συνέβαλε στην άνθηση του κλάδου των αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ευρώπη), έγιναν αντικείμενο νέων, πυκνότερων ρυθμίσεων με ταχύτατους ρυθμούς, καθώς η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκμεταλλεύθηκε την ευνοϊκή πολιτική συγκυρία για την επίτευξη συναίνεσης μεταξύ των κρατών-μελών ως προς την ανάγκη ενωσιακής ρυθμιστικής παρέμβασης. Αυτή η επαυξητική μορφή της ρύθμισης παρατηρείται στους βασικούς πυλώνες των ενωσιακών κανόνων για τις κεφαλαιαγορές (αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, ενημερωτικό δελτίο, διαφάνεια, συλλογική επένδυση σε κινητές αξίες) και αντανακλά τον πραγματισμό που διέκρινε τις πρωτοβουλίες της Επιτροπής ως προς τα επιδιωκόμενα αποτελέσματα. Δεδομένης της επιτακτικής ανάγκης να ληφθούν άμεσα μέτρα για την αντιμετώπιση των προβλημάτων και των αδυναμιών του χρηματοπιστωτικού συστήματος που κατέστησε εμφανή η χρηματοπιστωτική κρίση και τα διάφορα οικονομικά σκάνδαλα που ξέσπασαν στη διάρκειά της, η στοχευμένη τροποποίηση των ήδη υφιστάμενων κανόνων με σκοπό τη βελτίωση της λειτουργίας τους, την πιο συνεπή εφαρμογή τους από τα κράτη-μέλη και, ιδανικά, την τελειοποίηση των διατάξεων των οδηγιών/κανονισμών ήταν η καλύτερη επιλογή υπό τις δεδομένες συνθήκες ώστε να μην υπάρχει κανένα ρυθμιστικό κενό. Οποιαδήποτε προσπάθεια για ριζική αναμόρφωση και εκ βάθρων αλλαγή των ενωσιακών διατάξεων για τα χρηματοπιστωτικά μέσα και τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κεφαλαιαγορών θα απαιτούσε πολύ χρόνο και σημαντικές προσπάθειες για τον συγκερασμό των συμφερόντων τόσο σε πολιτικό επίπεδο όσο και σε επίπεδο επαγγελματιών και επιχειρήσεων του κλάδου.

Σε ορισμένες περιπτώσεις, η αναμόρφωση των κανόνων ακολούθησε την ήδη προβλεπόμενη πορεία επανεξέτασης των ενωσιακών οδηγιών σε ισχύ. Δηλαδή για τα νομικά πλέγματα που ήταν ήδη ανεπτυγμένα μέσα από προηγούμενες γενιές ενωσιακής νομοθεσίας (π.χ. ΟΣΕΚΑ, αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων) δεν κρίθηκε ότι ήταν ενδεδειγμένη η ριζική αναμόρφωση του ενωσιακού πλαισίου, αλλά μια προσαρμογή των κανόνων στις τρέχουσες εξελίξεις και την εξέλιξη του περιβάλλοντος της αγοράς ώστε να καταστεί δυνατή η αποτελεσματική λειτουργία των αγορών με ισότιμους όρους ανταγωνισμού και συνάμα να διασφαλιστεί η προστασία των επενδυτών. Συνεπώς, δεν εγκαταλείπεται το "ευρωπαϊκό διαβατήριο" υπό τον έλεγχο του κράτους-μέλους καταγωγής ως μέσο για την ελεύθερη κυκλοφορία και εγκατάσταση των χρηματοπιστωτικών φορέων στην επικράτεια της Ένωσης χωρίς περιορισμούς. Διατηρείται σε πράξεις που αναθεωρούν ήδη ισχύοντες κανόνες και εισάγεται επίσης σε νεωτερικά στοιχεία ρύθμισης. Ειδικότερα ως προς τις τροποποιητικές ενωσιακές πράξεις, διατηρούνται η βασική διάρθρωση, οι κύριοι κανόνες και τα μέσα για την επίτευξη των ενοποιητικών στόχων. Εν ολίγοις, το ισχύον "κεκτημένο" αποτελεί έναν ενδογενή παράγοντα που ασκεί επίδραση στη ρυθμιστική αλλαγή, και ασκεί πιέσεις ώστε να

μην υπάρξει πλήρης ρήξη με το προηγούμενο κανονιστικό πλαίσιο ή ριζικά επαναστατική αλλαγή, αλλά περιορίζει τις προωθούμενες ρυθμιστικές λύσεις μέσα στα όρια των δομών που ήδη υπάρχουν.

Υπό το πρίσμα των παραπάνω, το περιεχόμενο της υπάρχουσας ρύθμισης τελειοποιείται και επεκτείνεται. Επιχειρείται μια διόρθωση των ρυθμιστικών/νομοθετικών λαθών και των κακώς κειμένων, συμπλήρωση των υφιστάμενων κενών στη νομοθεσία και προσαρμογή της υπάρχουσας αρχιτεκτονικής στο σύγχρονο περιβάλλον (εκσυγχρονισμός). Στο πρώτο επίπεδο της νομοθεσίας/πρωτογενές νομοθετικό επίπεδο, υιοθετούνται πολύ περισσότεροι κανονισμοί, δηλαδή νομικές πράξεις, που εφαρμόζονται άμεσα, αποσκοπούν να συμβάλλουν καθοριστικά στην ομαλή λειτουργία της εσωτερικής αγοράς και βασίζονται στο άρθρο 114 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ), όπως ερμηνεύεται σύμφωνα με την πάγια νομολογία του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στις πρόσφατα υιοθετηθείσες πράξεις για τη ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα, όπου δεν γίνεται χρήση του άρθρου 114 ΣΛΕΕ, το άρθρο 53, παράγραφος 1 χρησιμεύει ως νομική βάση για την επίτευξη του αναγκαίου βαθμού εναρμόνισης των ρυθμιστικών απαιτήσεων για τους φορείς παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και την εξασφάλιση ομοιόμορφων όρων στην αγορά, συμβάλλοντας έτσι σε ένα υψηλότερο επίπεδο προστασίας των επενδυτών. Η στόχευση της άρσης των φραγμών στο εμπόριο χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών εντός της ΕΕ δεν είναι πλέον αποκλειστική, αλλά προβάλλεται η ανάγκη ισότιμων όρων ανταγωνισμού που αποτρέπουν το ρυθμιστικό και εποπτικό αρμπιτράζ, δηλαδή την καταχρηστική επιλογή του ευνοϊκότερου εθνικού καθεστώτος από τους φορείς της αγοράς (βλ. παρακάτω, ενότητα ΙΙ.2).

Ως κομβικό ζήτημα τίθεται πλέον η αλλαγή του κυρίαρχου παραδείγματος ρύθμισης στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Στη βιβλιογραφία η αποτελεσματικότητα της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης αμφισβητείται εντόνως και στην πράξη έχει σε μεγάλο βαθμό υποκατασταθεί από την προσέγγιση στη βάση του μεγαλύτερου βαθμού εναρμόνισης, που σε ορισμένα στοιχεία είναι εξαντλητικός. Μια από τις σημαντικότερες αδυναμίες του συστήματος του "ευρωπαϊκού διαβατηρίου" που αναδείχθηκε εν μέσω της κρίσης ήταν η έλλειψη συντονισμού και συνεκτικών λύσεων τόσο εντός των κρατών-μελών όσο και μεταξύ τους. Η μεταστροφή προς τη λήψη μέτρων θετικής ολοκλήρωσης αποτελεί γενική τάση στους τομείς που έχουν περάσει μέσα από διαφορετικές γενιές νομοθετικής παρέμβασης με την πάροδο δεκαετιών με σκοπό να συνοδεύσει καλύτερα και να συμβάλει στην καλύτερη λειτουργία του ευρωπαϊκού διαβατηρίου. Συντελείται λοιπόν μια σημαντική αλλαγή στα μοντέλα και στις εδραιωμένες πρακτικές των χρηματοπιστωτικών συστημάτων των κρατών-μελών μέσα από την ενωσιακή ρυθμιστική παρέμβαση. Οι σχέσεις μεταξύ των κρατών-μελών εμβαθύνονται, καθώς ξεπερνούν τα στεγανά των εγχώριων χρηματοπιστωτικών συστημάτων και διαμορφώνονται ισχυρότεροι δεσμοί. Αλλά και στους τομείς που δεν υπόκειντο σε καμία ρύθμιση πριν από την κρίση η γενικότερη κατεύθυνση είναι προς τη θέσπιση ομοιόμορφων όρων λειτουργίας τους στο σύνολο της Ένωσης μέσα από την υιοθέτηση δεσμευτικών κανόνων π.χ. άμεσα εκτελεστών κανονισμών και τη δημιουργία ενός συνεκτικού πλαισίου για την εποπτεία των συντελεστών της αγοράς και την επιβολή της συμμόρφωσης προς τους ενωσιακούς κανόνες. Η έκδοση πράξεων άμεσης εφαρμογής κρίθηκε αναγκαία για να εξαλειφθούν τα εναπομείναντα εμπόδια στις διασυνοριακές συναλλαγές και οι σημαντικές

στρεβλώσεις του ανταγωνισμού στο εσωτερικό της ΕΕ που απορρέουν από τις διαφορές μεταξύ των εθνικών νομοθεσιών.

Η εισαγωγή ενωσιακού ρυθμιστικού πλαισίου δεν αποσκοπεί πλέον στην απελευθέρωση των συναλλαγών και στη διευκόλυνση της πραγμάτωσης των θεμελιωδών ελευθεριών μέσα από την άρση εμποδίων και την κατάργηση περιοριστικών ρυθμίσεων εκ μέρους των κρατών-μελών, αλλά στοχεύει εξαρχής στη δημιουργία ενός περιεκτικού ρυθμιστικού πλαισίου για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την προστασία των επενδυτών/καταναλωτών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Η ρυθμιστική ευελιξία διατηρείται για ορισμένα στοιχεία του ρυθμιστικού πεδίου, αλλά συνήθης πρακτική στις περισσότερες ενωσιακές πράξεις που υιοθετήθηκαν στο πλαίσιο του μεταρρυθμιστικού προγράμματος για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες είναι η ρητή απαγόρευση της εισαγωγής πρόσθετων απαιτήσεων πέραν αυτών που ορίζονται στις διατάξεις των ενωσιακών πράξεων και η αποδοχή εξαιρέσεων/παρεκκλίσεων μόνο σε πολύ συγκεκριμένες περιπτώσεις που προσδιορίζονται με βάση συγκεκριμένα κριτήρια.

Η στόχευση εμπλουτίζεται με την προστασία των επενδυτών και τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, που ήταν οι άμεσα επιτακτικές ανάγκες εν μέσω κρίσης και για την επίτευξή τους προωθήθηκε μεγαλύτερος βαθμός εναρμόνισης των εθνικών νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των κρατών-μελών. Με άλλα λόγια, η "συνταγματική" επιταγή της ολοκλήρωσης της αγοράς δεν παύει να ισχύει, αλλά πλαισιώνεται από στόχους δημόσιου συμφέροντος όπως η χρηματοπιστωτική σταθερότητα, η άμβλυνση του συστημικού κινδύνου και η προστασία των επενδυτών, η οποία παύει να γίνεται αντιληπτή υπό ένα μικροσυστημικό πρίσμα σε συνδυασμό με την ασυμμετρία πληροφόρησης, αλλά υπό ένα μακροσυστημικό πρίσμα για λόγους προστασίας του δημόσιου συμφέροντος.

Βασικό στοιχείο του σκεπτικού πίσω από την πρόσφατη αναθεώρηση των ενωσιακών ρυθμίσεων για τις αγορές κεφαλαίων είναι η αποφυγή του ρυθμιστικού ή εποπτικού αρμπιτράζ, το οποίο θεωρήθηκε, και σε παγκόσμιο επίπεδο, ένα από τα κυριότερα αίτια της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Η ανάγκη θέσπισης ενιαίου συνόλου κανόνων για όλα τα ιδρύματα όσον αφορά ορισμένες απαιτήσεις και αποφυγής ενδεχόμενης καταχρηστικής επιλογής του ευνοϊκότερου ρυθμιστικού καθεστώτος (ρυθμιστικό αρμπιτράζ) ή, σε περίπτωση ήδη εναρμονισμένων κανόνων σε επίπεδο ΕΕ, του ευνοϊκότερου καθεστώτος εποπτείας (εποπτικό αρμπιτράζ), καθώς και παροχής μεγαλύτερης ασφάλειας δικαίου και λιγότερο πολύπλοκων ρυθμίσεων στους συμμετέχοντες στην αγορά, δικαιολογεί τη χρήση νομικής βάσης που επιτρέπει την κατάρτιση κανονισμού. Ο κίνδυνος αρμπιτράζ συνδέεται και με την κεντρική ρυθμιστική παρέμβαση για την εναρμόνιση ουσιωδών προϋποθέσεων που άπτονται των εθνικών καθεστώτων κυρώσεων και, πιο συγκεκριμένα, των κυριότερων παραβάσεων για τις οποίες πρέπει να προβλέπονται κυρώσεις, ενδεικτικών καταλόγων και ελάχιστων κοινών προτύπων για τις επιβαλλόμενες κυρώσεις (π.χ. ελάχιστο ύψος χρηματικών προστίμων) και τις ουσιώδεις παραμέτρους που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη από τις αρμόδιες εθνικές αρχές κατά τον καθορισμό τους (κατά κανόνα, τη σοβαρότητα και τη διάρκεια της παράβασης, το ύψος των κερδών που αποκτήθηκαν από το υπεύθυνο για την παράβαση πρόσωπο καθώς και της ζημίας που προκλήθηκε σε άλλα πρόσωπα). Οι ενωσιακές διατάξεις δεν αποτρέπουν τα μεμονωμένα κράτη-μέλη από τον

καθορισμό υψηλότερων/αυστηρότερων προτύπων, εφόσον όμως χρησιμοποιούνται χωρίς να καταστρατηγούν το ενωσιακό καθεστώς ελάχιστων κυρώσεων. Η παρέμβαση αυτή δικαιολογείται από τη σύγκλιση των προβλεπόμενων κυρώσεων σε όλο το εύρος των εποπτικών δραστηριοτήτων και στο σύνολο της Ένωσης, ώστε να αποτραπεί η καταχρηστική επιλογή του ευνοϊκότερου καθεστώτος εποπτείας. Ο κίνδυνος ενός αγώνα προς το χαμηλότερο επίπεδο ρύθμισης (race to the bottom) επέβαλε τη θέσπιση κοινής ποινικής αντιμετώπισης στην Ένωση για τις σοβαρές παραβάσεις των κανόνων σχετικά με την κατάχρηση της αγοράς που συχνά έχουν διασυνοριακές επιπτώσεις στο εσωτερικό της Ένωσης. Η υιοθέτηση της Οδηγίας για την Κατάχρηση της Αγοράς σηματοδοτεί μια σημαντική διείσδυση της Ευρωπαϊκής Ένωσης στο πεδίο του ποινικού δικαίου, το οποίο άπτεται σαφώς της εθνικής κυριαρχίας, τάση που ωστόσο δεν ακολουθήθηκε στα υπόλοιπα θεματικά πεδία της πρόσφατης ενωσιακής ρυθμιστικής παρέμβασης στις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες.

ΙΙ.2 Συστημική μεταβολή

Οι θεσμικοί παράγοντες του συστήματος έχουν διαδραματίσει και προφανώς συνεχίζουν να διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στην όλη διαδικασία, αξιολογώντας και ερμηνεύοντας τις ανάγκες που διαμορφώνονται και αξιοποιώντας τις ευκαιρίες που παρουσιάζονται. Στην ιστορική διαδρομή του τομέα είναι σαφές ότι τα όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης έχουν συμβάλει με διαφορετική βαρύτητα και διαφορετικό τρόπο στην ανάπτυξη του ευρωπαϊκού ρυθμιστικού πλαισίου, ενώ διαφορετική είναι και η αλληλεπίδρασή τους. Τα τελευταία έτη, υπό συνθήκες συστημικών κρίσεων και υπό την απειλή σοβαρών κινδύνων και συνεπώς των επιτακτικών αναγκαιοτήτων που χαρακτηρίζουν τον τομέα, καθώς επίσης στη βάση του ρόλου και της σημασίας που του αποδίδεται για την ευρωπαϊκή οικονομία και ανάπτυξη, η πρωτοβουλία φαίνεται να μοιράζεται μεταξύ του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ενώ Συμβούλιο και Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο έχουν επιδοθεί σε ένα πρωτοφανές νομοθετικό έργο ως προς το πεδίο, το αντικείμενο, τον όγκο και τη λεπτομέρεια των ρυθμίσεων. Οι νομοθετικές πρωτοβουλίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, που προωθούνται μέσα από ένα πρόγραμμα ριζικής κανονιστικής μεταρρύθμισης σε ολόκληρο το φάσμα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, εντάσσονται σε μια γενικότερη ατζέντα μεταρρύθμισης της οικονομικής διακυβέρνησης, η οποία αποφασίστηκε σε ανώτατο ενωσιακό επίπεδο, από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Το Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες και η διαδικασία Lamfalussy οδήγησαν σε ένα πραγματικό άλμα από κάθε άποψη, όπου τα όργανα της Ένωσης συνέβαλαν σημαντικά στην υιοθέτηση νομοθετικών, εκτελεστικών και τεχνικών μέτρων για την περαιτέρω προώθηση της ενιαίας χρηματοπιστωτικής αγοράς. Σε μια προωθημένη φάση ολοκλήρωσης του εν λόγω τομέα, ίσως πάντως το βάρος και ενδεχομένως η πρωτοβουλία ρύθμισης να μετατοπίζεται περισσότερο προς την πλευρά της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, που, πέραν του σχεδιασμού του συστήματος, που συμπλήρωσε τις πολιτικές κατευθύνσεις του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, έχει επίσης την ευθύνη για την υιοθέτηση εκτελεστικών διατάξεων και την εν γένει διακυβέρνηση του τομέα. Στην αποστολή της αυτή αρωγοί της είναι οι Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές (ΕΒΑ, ESMA, ΕΙΟΡΑ), μία για κάθε κλάδο του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Έχουν αναπτυχθεί νέες μορφές συμμετοχής στη νομοπαραγωγική διαδικασία και καινοτόμα παραδείγματα λήψης αποφάσεων (βλ. νομοπαραγωγική διαδικασία Lamfalussy σε τέσσερα επίπεδα) που δρουν συμπληρωματικά στο κλασσικό παράδειγμα της διατύπωσης αιτημάτων μέσα από άμεσα συμμετοχικές ή εκλογικές δομές, της απάντησης της νομοθετικής εξουσίας με την υιοθέτηση κανόνων και έλεγχο της εφαρμογής τους από το γραφειοκρατικό μηχανισμό. Ακόμη και σε στοιχεία του χρηματοπιστωτικού τομέα για τα οποία η θέσπιση απολύτως ενιαίων κανόνων δεν ήταν εφικτή και συνεπώς κρίθηκε απαραίτητη η διαφύλαξη εν γένει ευελιξίας στο κανονιστικό πλαίσιο των κρατών-μελών λόγω σημαντικών διαφορών ως προς τις αντιλήψεις και τις πρακτικές των κρατών-μελών, επιτυγχάνεται μεγαλύτερος βαθμός εναρμόνισης σε δεύτερο επίπεδο νομοθεσίας μέσα από εκτελεστικά μέτρα και κατ' εξουσιοδότηση πράξεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, κατόπιν προτάσεων της αρμόδιας Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής. Οι Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές που συμμετέχουν πλέον στο νέο τρόπο παραγωγής νομοθεσίας στο χρηματοπιστωτικό τομέα συγκεντρώνουν μεγάλο βαθμό τεχνογνωσίας για τα ειδικά ζητήματα που αφορούν τις αγορές και είναι ανεξάρτητες, άρα ανεπηρέαστες από εκλογικές επιδιώξεις και κομματικές επιρροές, κάτι που συμβάλλει στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης των ιδιωτικών συντελεστών της αγοράς στο σύστημα και αποδίδει μεγαλύτερη διαφάνεια και λογοδοσία στο σύστημα.

Με τη συμμετοχή των ανεξάρτητων εποπτικών αρχών, η νομοπαραγωγική διαδικασία αποκτά ολοένα μεγαλύτερη συνθετότητα και δεν περιορίζεται στις οριζόντιες διαπραγματεύσεις μεταξύ των κρατών-μελών. Η προσθήκη επιπλέον επιπέδων παραγωγής κανόνων στο πλαίσιο της διαδικασίας Lamfalussy βοήθησε σε αρκετές περιπτώσεις να απεμπλακεί η ενωσιακή νομοθετική διαδικασία. Σε περιπτώσεις σημαντικών αποκλίσεων ως προς τα υφιστάμενα κανονιστικά πλαίσια των κρατών-μελών και τις παγιωμένες πρακτικές και αντιλήψεις, οι οποίες είχαν ως συνέπεια την άρνηση των κρατών-μελών να συμβιβαστούν με μια διαφορετική προσέγγιση σε ενωσιακό επίπεδο, υιοθετούνταν κανόνες-πλαίσια στο πρώτο επίπεδο της νομοθεσίας. Τέτοιου είδους λεπτά ζητήματα παραπέμπονταν στο δεύτερο επίπεδο της νομοθεσίας μέσω εκτελεστικών μέτρων και κατ' εξουσιοδότηση πράξεων, ώστε τη σχετική ρύθμιση να συμφωνήσουν οι αρμόδιοι εμπειρογνώμονες που διαθέτουν την απαραίτητη τεχνογνωσία (και όχι πολιτικοί εκπρόσωποι στο πλαίσιο του Συμβουλίου και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου). Καίρια είναι η συμμετοχή των αρμόδιων εθνικών αρχών που εκπροσωπούνται στις Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές στο δεύτερο επίπεδο της νομοπαραγωγικής διαδικασίας, δηλαδή στις διαδικασίες εκπόνησης τεχνικών προτύπων για την εξειδίκευση των γενικών αρχών που διατυπώνονται στις ενωσιακές νομοθετικές πράξεις. Οι εκτελεστικοί κανόνες και οι κατ' εξουσιοδότηση πράξεις που διαμορφώθηκαν στο δεύτερο επίπεδο πύκνωσαν σημαντικά το πλέγμα κανόνων που θεσπίστηκαν για το χρηματοπιστωτικό τομέα μέσα σε λιγότερο από μία δεκαετία. Παράλληλα, ρόλο διαδραματίζει και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η οποία καλείται να γνωμοδοτεί επί των προτεινόμενων ενωσιακών μέτρων για το χρηματοπιστωτικό τομέα. Μια ακόμη σημαντική θεσμική εξέλιξη αφορά επίσης την ενίσχυση των εξουσιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και τα περιθώρια παραγωγής κανόνων που διαθέτει πλέον στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (ιδίως δεδομένης της εκτεταμένης χρήσης των πράξεων κατ' εξουσιοδότηση και των εκτελεστικών πράξεων στο δεύτερο επίπεδο της διαδικασίας Lamfalussy).

Για την πρόοδο και βελτίωση του συστήματος, καθώς και τη βελτίωση των αποτελεσμάτων που επιδιώκονται στο πεδίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ιδιαίτερη σημασία αποδίδεται επίσης στη διοικητική συνεργασία μεταξύ των εθνικών διοικήσεων. Η συνεργασία αυτή αφορά την παραγωγή πολιτικής και δικαίου σε επίπεδο ΕΕ, αλλά και τη διακυβέρνηση του συστήματος. Εστιάζεται αφενός στη διαπίστωση κενών, προβληματικών σημείων, αναγκών βελτίωσης του συστήματος και τη διατύπωση προτάσεων για επίλυση ζητημάτων και αναμόρφωσης ή συμπλήρωσης του συστήματος, που τελικά αποτελούν εισροές σχεδιασμού και μεθοδεύονται από τα κράτη-μέλη για την κίνηση των απαραίτητων διαδικασιών σε ευρωπαϊκό επίπεδο, αφετέρου στην εποπτεία και διαχείριση του συστήματος, την εφαρμογή του θεσμικού πλαισίου, τη βελτίωση των διαδικασιών κ.λπ. Η συνεργασία των διοικητικών αρχών πραγματοποιείται στη βάση της συνεννόησης και του μεταξύ τους συντονισμού, την ανταλλαγή τεχνογνωσίας και βέλτιστων πρακτικών. Τελικά, μέσα από τη συνεργασία των διοικητικών αρχών των κρατών-μελών δεν προάγεται μόνο το σύστημα στο εν λόγω πεδίο, αλλά προωθείται ίσως, μέσα από διάφορες διαδικασίες και μηχανισμούς, και μια διοικητική σύγκλιση, που έχει ενδεχόμενα θετικά αποτελέσματα σε διάφορα επίπεδα.

ΙΙ.2.1 Θεσμική ανάπτυξη και θεσμικές μεταρρυθμίσεις

Πέρα από τις προσπάθειες διοικητικής συνεργασίας, παρατηρείται και η δημιουργία νέων υπερεθνικών θεσμών. Οι μεταβολές εντός του θεσμικού πλαισίου περιλαμβάνουν την εγκαθίδρυση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (ΕΣΧΕ). Αυτή η θεσμική ανάπτυξη είναι δυναμική, δεν απορρέει από τα καταστατικά κείμενα των Συνθηκών και εκπορεύεται από την αναγκαιότητα συνεπούς εφαρμογής του ενωσιακού πλαισίου στο σύνολο της Ένωσης. Η διατήρηση των εθνικών δομών εποπτείας είχε καταστεί παρωχημένη δεδομένης της παγκοσμιοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών και η αυξανόμενη ρυθμιστική σύγκλιση όφειλε να συνοδευθεί από μια συγκέντρωση των θεσμικών δομών. Με άλλα λόγια, η αποτελεσματικότητα του κανονιστικού πλαισίου ως προς τον στόχο της ολοκλήρωσης της αγοράς ήταν συνάρτηση της ομοιόμορφης εφαρμογής των κανόνων ώστε να δημιουργούνται ισότιμοι όροι ανταγωνισμού στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Υπό το πρίσμα των παραπάνω, οι εξουσίες εποπτείας και επιβολής της συμμόρφωσης συγκεντρώνονται πλέον σε ευρωπαϊκό επίπεδο και εγκαταλείπεται η αρχή της αποκέντρωσης των οικείων αρμοδιοτήτων που ίσχυε μέχρι πρότινος. Η επίτευξη της αναγκαίας πολιτικής συναίνεσης συνδέεται τόσο με τη χρονική και οικονομική συγκυρία όσο και με την κρισιμότητα του τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών για τις οικονομίες των κρατών-μελών και της ΕΕ στο σύνολό της. Η συγκρότηση ενωσιακών δομών για την εποπτεία του κανονιστικού πλαισίου σημαίνει εξ ορισμού ότι το σύστημα ωριμάζει και επιτυγχάνεται εναρμόνιση μεταξύ των κρατών-μελών. Η δυναμική που αναπτύσσουν οι νέες θεσμικές δομές δημιουργούν στη συνέχεια ευκαιρίες για περισσότερη εναρμόνιση, καθώς οι ενωσιακές αρχές που εγκαθιδρύονται συμβάλλουν στην περαιτέρω σύγκλιση των εποπτικών πρακτικών και των συστημάτων επιβολής της συμμόρφωσης μέσα από τις σημαντικές νομοθετικές και λειτουργικές αλλαγές που επιφέρουν στα εθνικά συστήματα. Αυτός εξάλλου είναι συνήθως και ο στόχος των εμπνευστών του νέου θεσμικού πλαισίου.

Σημαντική εξέλιξη στο χρηματοπιστωτικό τομέα αποτελεί η απεμπόληση αρμοδιοτήτων από το εθνικό επίπεδο και η εκχώρησή τους σε νεοσυσταθέντες

υπερεθνικούς φορείς/μηχανισμούς, ως απάντηση στην ανάγκη για ταχεία και αποφασιστική δράση σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Στο περιβάλλον μετά την κρίση, σημαντικές λειτουργίες που επιτελούσαν εθνικές αρχές μεταφέρονται πλέον στο ευρωπαϊκό επίπεδο, ενώ σε νεοπαγείς τομείς ρύθμισης ασκούνται εξαρχής σε κεντρικό, ενωσιακό επίπεδο, χωρίς να έχουν ποτέ ασκηθεί από τις αρμόδιες εθνικές αρχές. Η ανάληψη κεντρικής και ομοιόμορφης δράσης προλαμβάνει τυχόν δυσμενείς επιπτώσεις στη σταθερότητα και την ακεραιότητα της εσωτερικής αγοράς των αποφάσεων που λαμβάνονται καθαρά σε εθνικό επίπεδο και σε συνάρτηση με τις τοπικές ιδιαιτερότητες (αρνητική διάσταση). Οι νεοσυσταθείσες ρυθμιστικές αρχές συμμετέχουν σε μεγάλο βαθμό στο πρόγραμμα των μεταρρυθμίσεων.

Η εγκαθίδρυση ενιαίου θεσμικού πλαισίου αντιμετωπίζει έτσι την έλλειψη εμπιστοσύνης μεταξύ των κρατών-μελών, που αποτελούσε την αχίλλειο πτέρνα της διαδικασίας ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην ΕΕ βάσει της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης. Η λήψη των αποφάσεων και η παρακολούθηση σε κεντρικό επίπεδο από έναν ενιαίο φορέα επιφέρει αυξημένη ασφάλεια δικαίου και εξασφαλίζει ότι τα κράτη-μέλη έχουν απόλυτη εμπιστοσύνη στην ποιότητα και την αμεροληψία της διαδικασίας (θετική διάσταση).

Συνολικά, διαπιστώνεται ότι το σύστημα, ως προς τη θεσμική του υπόσταση, βελτιώθηκε σημαντικά και πύκνωσε στη διάρκεια του χρόνου, ενώ οι διαδικασίες επιταχύνθηκαν και πραγματοποιήθηκαν γνήσια άλματα ρύθμισης μετά την κρίση και για την αντιμετώπισή της, που οδήγησαν τόσο σε μια πρωτοφανή εξέλιξη του πεδίου τόσο ως προς την ποσότητα όσο και ως προς την ποιότητα της ρύθμισης. Κατά τον τρόπο αυτό επιτεύχθηκε μια βαθύτερη ολοκλήρωση σε μεγάλο εύρος, ενώ η θεσμική ανάπτυξη του συστήματος εγγυάται την καλή και ομαλή λειτουργία του, αλλά και τη διατήρηση και ίσως ενίσχυση της ενοποιητικής δυναμικής. Προφανώς, η θεσμική ανάπτυξη επιδρά θετικά στη ρυθμιστική παραγωγή, αφού τα στοιχεία του συστήματος ωθούν προς περισσότερη ρύθμιση, την κατευθύνουν και τη διαμορφώνουν. Ταυτόχρονα, οι νέες ευρωπαϊκές αρχές συμβάλλουν στην παραγωγή, τη συνεπή εφαρμογή της πολιτικής και τη διακυβέρνηση στο εν λόγω πεδίο.

ΙΙ.2.2 Κανονιστική εξέλιξη

Η ποιοτική διαφοροποίηση των κανόνων έχει ποικίλες πτυχές που αφορούν την επιλογή των μέσων, τη λεπτομέρεια των κανόνων και τη βαρύτητα των υποχρεώσεων που καθιερώνονται με το ενωσιακό νομικό πλαίσιο, το εντεινόμενο βάθος της ρύθμισης και τη συνθετότητα των νομοπαρασκευαστικών διαδικασιών. Προκειμένου να εξυπηρετηθούν οι αναγκαιότητες της διαδικασίας ολοκλήρωσης επιλέγονται μέσα και διαδικασίες που προσιδιάζουν στις απαιτήσεις του συγκεκριμένου κλάδου που έχει υποστεί τεράστια αλλαγή εξαιτίας των δυνάμεων της παγκοσμιοποίησης και της τεχνολογικής προόδου, αλλά και σε απάντηση στα σοβαρά ζητήματα και τους κινδύνους που ανέδειξε η σύγχρονη συγκυρία, δηλαδή αρχικά η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και στη συνέχεια η κρίση δημόσιου χρέους.

Η τεχνικότητα και λεπτομέρεια των κανόνων που έχουν υιοθετηθεί τα τελευταία έτη είναι ενδεικτική της πολιτικής βαρύτητας και του κρίσιμου χαρακτήρα των θεμάτων που ρυθμίστηκαν με τις νέες νομοθετικές πράξεις. Χαρακτηριστικά παραδείγματα

προέρχονται από τις ιδιαίτερα ογκώδεις πράξεις (Οδηγία και Κανονισμό) που υιοθετήθηκαν για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID & MiFIR), αντικαθιστώντας το προηγούμενο νομικό πλαίσιο που κρίθηκε ανεπαρκές για την αντιμετώπιση των σύγχρονων προκλήσεων. Η προσέγγιση της ρυθμιστικής ευελιξίας και της αμοιβαίας αναγνώρισης του ρυθμιστικού καθεστώτος από τους φορείς της αγοράς με βάση την κατ' ελάχιστον εναρμόνιση των προϋποθέσεων ανάληψης και άσκησης δραστηριότητας είχε ως αποτέλεσμα αυξημένο κόστος συμμόρφωσης για τους παράγοντες της αγοράς που δραστηριοποιούνται διασυνοριακά, καθώς έπρεπε να δημιουργήσουν διαφορετικά συστήματα για τη συμμόρφωση με διαφορετικές απαιτήσεις σε διαφορετικά κράτη-μέλη.

Το ενιαίο εγχειρίδιο κανόνων (single rulebook) για το χρηματοπιστωτικό τομέα βασίζεται κατά κόρον στο εργαλείο της μέγιστης εναρμόνισης με στόχο οι ενωσιακές διατάξεις να αντικαταστήσουν πλήρως τις εθνικές, εφόσον αυτές υπάρχουν. Στο σημείο αυτό, γεννάται ένας προβληματισμός σχετικά με την τήρηση της αρχής της αναλογικότητας. Θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι το επιλεγέν μέσο της μέγιστης εναρμόνισης των ρυθμιστικών κανόνων υπερβαίνει ενίοτε τα αναγκαία όρια για την επίτευξη των στόχων και η αρχή της αναλογικότητας θυσιάζεται στο βωμό των επιτακτικών αναγκαιοτήτων και του κατεπείγοντος των ρυθμιστικών παρεμβάσεων. Ωστόσο, οι χρηματοπιστωτικές αγορές είναι ως επί το πλείστον διασυνοριακές και διεθνείς, συνεπώς τα προβλήματα που εμφανίζονται έχουν συνολικές επιπτώσεις που μπορούν να γίνουν πλήρως αντιληπτές μόνο σε διασυνοριακό πλαίσιο. Ως εκ τούτου, διαφορετικά ρυθμιστικά πλαίσια και αποκλίνουσες αντιδράσεις των κρατών-μελών σε ζητήματα που αφορούν τις χρηματοπιστωτικές αγορές περιορίζουν την αποτελεσματικότητα της ρύθμισης και των μέτρων που επιβάλλονται και οδηγούν στον κίνδυνο καταχρηστικής επιλογής του ευνοϊκότερου καθεστώτος ρύθμισης και εποπτείας, καθώς οι επενδυτές έχουν τη δυνατότητα να παρακάμπτουν τους περιορισμούς σε μια δεδομένη δικαιοδοσία διεξάγοντας τις συναλλαγές τους σε μια άλλη. Οι κίνδυνοι στρέβλωσης της αγοράς, αθέμιτου ανταγωνισμού των συστημάτων και των αγορών και γενικότερης αστάθειας του συστήματος είναι προφανείς, έχουν δε επισημανθεί αναλυτικά στα προηγούμενα κεφάλαια.

Η στροφή προς την υιοθέτηση πιο λεπτομερών, δεσμευτικών ενωσιακών κανόνων που προσλαμβάνουν ολοένα περισσότερο τη νομοθετική μορφή κανονισμών κατατείνει στην ομοιομορφία των εθνικών καθεστώτων και δικαιολογείται από την ανάγκη για συνοχή μεταξύ των κρατών-μελών ώστε να διασφαλιστεί η ομαλή λειτουργία της εσωτερικής αγοράς και να βελτιωθούν οι συνθήκες λειτουργίας της. Ακόμη και σε πεδία για τα οποία η Ευρωπαϊκή Ένωση δεν διέθετε ειδικό ρυθμιστικό πλαίσιο, υιοθετήθηκαν κανονισμοί, οι οποίοι δεν προϋποθέτουν την παρέλευση προθεσμίας για την ενσωμάτωσή τους στις εθνικές έννομες τάξεις όλων των κρατών-μελών, αλλά εφαρμόζονται αμέσως στα κράτη-μέλη και στους ιδιωτικούς φορείς της αγοράς. Ο κανονισμός συνιστά το κατάλληλο νομικό μέσο για την αποφυγή αποκλίσεων κατά την μεταφορά στο εθνικό δίκαιο και την εγκαθίδρυση ενιαίου ρυθμιστικού πλαισίου και ισότιμων όρων για τους υποκείμενους στη ρύθμιση φορείς σε όλα τα κράτη-μέλη. Επίσης, παρέχει στις αρμόδιες ρυθμιστικές αρχές τη δυνατότητα ταχείας αντίδρασης, καθώς η υιοθέτησή του παράγει άμεσα αποτελέσματα σε απάντηση στις συχνά ραγδαίες εξελίξεις των αγορών.

Βέβαια, επισημαίνεται ότι δεν άλλαξε μόνο το περιεχόμενο του κανόνα, καθώς η ρύθμιση έγινε πιο λεπτομερής/εξειδικευμένη, αλλά και ο τρόπος με τον οποίο παράγεται ο κανόνας. Όλες οι νομοθετικές προτάσεις της Επιτροπής βασίζονται σε εις βάθος μελέτες επιπτώσεων και δημόσιες διαβουλεύσεις, σύμφωνα με τις αρχές για τη βελτίωση της νομοθεσίας. Η πολλαπλότητα των νομοπαρασκευαστικών διαδικασιών καθιστά το σύστημα πιο σύνθετο, αλλά επιτρέπει τη συμμετοχή πολλών διαφορετικών παραγόντων. Οι διαδικασίες αυτές επιτρέπουν στις νομοθετικές αρχές να επωφεληθούν από την πλούσια τεχνογνωσία της αγοράς, ώστε να κατανοήσουν τους μηχανισμούς λειτουργίας της και την αλληλεπίδραση μεταξύ τους. Δεδομένου ότι οι συντελεστές της αγοράς συμμετέχουν στη διαμόρφωση των κανόνων, καθίσταται πληρέστερη και, από μια άποψη, ευκολότερη η προετοιμασία και η προσαρμογή τους στο νέο νομικό πλαίσιο το οποίο εγκαθιδρύεται με τους ενωσιακούς κανόνες.

Οι οδηγίες και οι κανονισμοί που υιοθετούνται από το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, εξειδικεύονται στη συνέχεια από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή με κανονιστικές (μη νομοθετικές) πράξεις (π.χ., κατ' εξουσιοδότηση ή εκτελεστικές πράξεις, τεχνικά εκτελεστικά μέτρα) που συνθέτουν το όλο νομικό πλέγμα του πεδίου εφαρμογής. Η χρήση των κατ' εξουσιοδότηση πράξεων (δυνάμει του άρθρου 290 ΣΛΕΕ) έχει επεκταθεί σημαντικά στο πεδίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Συχνά, μέσω αυτών υιοθετούνται ουσιώδεις διατάξεις, οι οποίες εντείνουν περαιτέρω το βαθμό της εναρμόνισης που προωθείται σε ενωσιακό επίπεδο, ώστε τα αποτελέσματα των διατάξεων να συνιστούν μέγιστη εναρμόνιση. Στο σημείο αυτό βέβαια, ανακύπτει συνακόλουθα ένας προβληματισμός σχετικά με το εάν η Επιτροπή υπερβαίνει το σκοπό και τα όρια της εξουσιοδότησης που της παρέχεται από τους κανονισμούς και τις οδηγίες του Συμβουλίου και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου για την υιοθέτηση μη νομοθετικών πράξεων ιδιαίτερα στο πλαίσιο του κατεπείγοντος. Ωστόσο, γενικά, ο προβληματισμός αυτός αναπτύσσεται πάντοτε σε σχέση με αυτές τις εξουσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και το μέτρο των δυνατοτήτων παρέμβασής της για την υιοθέτηση πράξεων, στο βαθμό που ανακύπτουν ζητήματα νομιμοποίησης, αναλογικότητας κ.λπ., ενώ εκφράζονται επιφυλάξεις για το ρόλο και τις επιδιώξεις της, παρά το γεγονός ότι αναγνωρίζεται η σημασία των πράξεων της Επιτροπής για τη λειτουργία του συστήματος.

Σε ακαδημαϊκό επίπεδο γίνεται μια συζήτηση σχετικά με το αν υπάρχει μια θεμελιώδης ρήξη με το προηγούμενο σύστημα που στηρίζεται στο "ενιαίο διαβατήριο" και πλήρης αναίρεση του μέχρι πρότινος υφιστάμενου μοντέλου βάσει της αμοιβαίας αναγνώρισης ή αν η στροφή προς την εναρμόνιση είναι απλά συγκυριακή, δηλαδή μια απάντηση στην παροδική ανάγκη για επίλυση ζητημάτων που αναδείχθηκαν εν μέσω της κρίσης. Είναι ενδεικτικό ότι η αμοιβαία αναγνώριση χρησιμοποιήθηκε σε ένα πρώτο στάδιο για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των κρατών-μελών σε πεδία ή στοιχεία του πεδίου για τα οποία ήταν αδύνατος ο συγκερασμός των διαφορετικών συναλλακτικών ηθών και πρακτικών, καθώς και των παγιωμένων αντιλήψεων των κρατών-μελών για τη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και, συνακόλουθα, ανέφικτη η εναρμόνιση των οικείων νομοθετικών τους πλαισίων. Χωρίς να απολέσουν την αρμοδιότητά τους να αποφασίζουν και να εφαρμόζουν τα μέτρα που προβλέπονται στην εθνική τους νομοθεσία, οι αρμόδιες αρχές των κρατών-μελών όφειλαν να συντονίζουν τις δράσεις τους στο σύνολο της Ένωσης,

ώστε να μη δημιουργούνται στρεβλώσεις του ανταγωνισμού και να διασφαλίζεται η ισότιμη μεταχείριση των συντελεστών της αγοράς χωρίς διακρίσεις για λόγους εθνικότητας. Υπό αυτή την έννοια, η αμοιβαία αναγνώριση των εθνικών νομοθεσιών προλείανε σε πολλές περιπτώσεις το έδαφος για την ενοποίηση του νομικού πλαισίου που προωθήθηκε αργότερα μέσα από το μεταρρυθμιστικό πρόγραμμα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στον απόηχο της κρίσης.

Από την ανάλυση που προηγήθηκε φαίνεται ότι δεν υπήρξε μια μονολιθική αντιμετώπιση της ρυθμιστικής παρέμβασης βάσει μίας μόνο προσέγγισης στην ενιαία αγορά και, πιο συγκεκριμένα, στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Ειδικότερα, το εργαλείο της αμοιβαίας αναγνώρισης δεν μπορούσε να δράσει εξαρχής μεμονωμένα, αλλά εφαρμόστηκε συμπληρωματικά με το εργαλείο της εναρμόνισης, προκειμένου να εξυπηρετήσουν από κοινού το στόχο της ολοκλήρωσης σε διαφορετικές φάσεις του ευρωπαϊκού εγχειρήματος.

III. Σε αναζήτηση λειτουργικών και αποτελεσματικών λύσεων για το χρηματοπιστωτικό τομέα

Οι αναγκαιότητες του συστήματος, η ωριμότητά του, η φάση της ολοκλήρωσης, τα χαρακτηριστικά και οι απαιτήσεις του τομέα, όπως και η φάση ανάπτυξής του, αλλά και η εκάστοτε συγκυρία καθορίζουν το επίπεδο στο οποίο αναζητούνται οι διάφορες λύσεις, τις βασικές κατευθύνσεις και επιλογές (για παράδειγμα ως προς την προσέγγιση, τα πεδία ρύθμισης, το βαθμό εναρμόνισης του ρυθμιστικού πλαισίου, την ταχύτητα ολοκλήρωσης κ.λπ.) και προφανώς το περιεχόμενό τους.

Καταλληλότητα, αποτελεσματικότητα, θεσμική επάρκεια και επάρκεια ρυθμιστικών παρεμβάσεων, ουσιαστική αντιμετώπιση των απαιτήσεων, ικανή εξυπηρέτηση των στόχων είναι μερικά από τα βασικά στοιχεία που οι λύσεις καλούνται να επιφέρουν σε σχέση με την αναμόρφωση του συστήματος. Το σύστημα και τα επιμέρους στοιχεία του φαίνεται να εξελίσσονται – άλλοτε με μεγάλη ταχύτητα, ενίοτε με άλματα, άλλοτε με μικρότερα βήματα, ενώ δεν αποκλείονται βέβαια και περίοδοι στασιμότητας ή ακόμη και κάποιες οπισθοδρομήσεις – μέσα από τις πιέσεις για την εξεύρεση λύσεων με τα παραπάνω χαρακτηριστικά και την εσωτερική του δυναμική, που ωθεί διαρκώς και ποικιλοτρόπως προς περισσότερη και βαθύτερη ολοκλήρωση.

Στο χρηματοπιστωτικό τομέα, οι απαιτήσεις αφορούν συγκεκριμένα την ανάπτυξη του εν λόγω πεδίου, την ομαλή και αποτελεσματική λειτουργία του τομέα, τη σταθερότητα του συστήματος, την πρόληψη και την έγκαιρη και αποτελεσματική αντιμετώπιση ενδεχόμενων κρίσεων, όπως και το μετριασμό των επιπτώσεων κρίσεων σε περιπτώσεις που δεν είναι δυνατό να αποφευχθούν. Όμως υφίστανται επίσης ευρύτεροι και γενικότεροι στόχοι, μεταξύ των οποίων συγκαταλέγονται η ανάπτυξη και η σταθερότητα της ευρωπαϊκής οικονομίας, η εισροή επενδυτικών κεφαλαίων στην πραγματική οικονομία, η εξυπηρέτηση αναπτυξιακών στόχων και σχεδίων σημαντικού ευρωπαϊκού ενδιαφέροντος, η συμβολή στη δημιουργία νέων και στη διατήρηση υφιστάμενων θέσεων εργασίας κ.λπ.

Από τα παραπάνω, συνάγεται το έντονο ενδιαφέρον της ΕΕ για ρυθμιστικές παρεμβάσεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα, προκειμένου να διασφαλιστούν οι γενικότερες και ειδικότερες ή επιμέρους στοχεύσεις. Η ρύθμιση, ως κατεξοχήν

θεσμική παρέμβαση, καλείται να συνδράμει στο συγκεκριμένο με έναν πολύ ουσιαστικό και στοχευμένο τρόπο. Ως εκ τούτου, εκτιμάται ότι θα συνεχίσει να διαδραματίζει έναν καθοριστικό ρόλο για την οργάνωση, λειτουργία και ανάπτυξη του συστήματος και προωθημένες λύσεις θα συνεχίσουν να επιδιώκονται, στο βαθμό που οι απαιτήσεις του συστήματος το επιβάλλουν και οι συνθήκες το επιτρέπουν.

Ωστόσο, σε μια φάση προχωρημένης ωριμότητας και ικανής ανάπτυξης του συστήματος, φαίνεται ότι η διακυβέρνηση "κερδίζει το πάνω χέρι" έναντι της πολιτικής. Το ζητούμενο σε ένα σύστημα, όπου υφίσταται ένα πυκνό πλέγμα ουσιαστικών ευρωπαϊκών ρυθμίσεων για τα σημαντικά πεδία, που ρυθμίζουν με λεπτομέρεια τα γενικά και τα επιμέρους ζητήματα, είναι η καλή εφαρμογή των ρυθμίσεων και η οργάνωση της λειτουργίας του συστήματος κατά τρόπο ώστε να εξυπηρετούνται οι στόχοι σε ένα υψηλό επίπεδο και σε ικανοποιητικό βαθμό. Αυτό δεν σημαίνει βέβαια ότι δεν υφίσταται ανάγκη για προσθήκες, τροποποιήσεις και βελτιώσεις, για ανασχεδιασμό του συστήματος και διορθώσεις. Όμως, και ο τρόπος με τον οποίο εξασφαλίζεται, διαμεσολαβείται και τελικά πραγματοποιείται η τροφοδότηση του συστήματος με εισροές προς αυτή την κατεύθυνση και σχεδιάζεται η πολιτική θα ήταν δυνατό να θεωρηθεί ως μέρος της διακυβέρνησης του συστήματος.

Γενικά πάντως, επισημαίνεται ότι στην παρούσα φάση της ολοκλήρωσης, το πεδίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών ρυθμίζεται επαρκώς, ώστε στην προωθημένη αυτή ρυθμιστική ανάπτυξη στην ΕΕ, έμφαση πρέπει να δοθεί στην εφαρμογή της παραχθείσας νομοθεσίας. Το σύνολο σχεδόν των στοιχείων του φαίνεται να ανταποκρίνονται αποτελεσματικά στις αναγκαιότητες του σύγχρονου περιβάλλοντος, όπως επίσης οι νέοι κανόνες που έχουν θεσπιστεί κατά τα τελευταία χρόνια φαίνεται να έχουν οδηγήσει σε ένα πυκνό ρυθμιστικό πλαίσιο που εξυπηρετεί τους στόχους και εξασφαλίζει την ομαλή λειτουργία του. Εξάλλου, ο τομέας θεωρείται πλέον επαρκώς θωρακισμένος, σε σχέση με το πρόσφατο παρελθόν, αφού η ανάγκη αντιμετώπισης της κρίσης και η επιδίωξη εξάλειψης των συστημικών και άλλων κινδύνων, που θα ήταν δυνατό να επιφέρουν νέες ανισορροπίες και να προκαλέσουν νέους κλυδωνισμούς, καλύφθηκε με τη θέσπιση ενός εξαιρετικά μεγάλου όγκου συγκεκριμένων νομοθετικών πράξεων. Η έγκαιρη διάγνωση ενδεχόμενων ανισορροπιών και η αποτελεσματική παρέμβαση από τις ρυθμιστικές αρχές μπορούν να εγγυηθούν ότι ο τομέας θα συνεχίσει να λειτουργεί ομαλά. Σε κάθε περίπτωση, η χρηματοπιστωτική σταθερότητα δεν απειλείται πλέον από την ανεπάρκεια της ρυθμιστικής παρέμβασης. Η καλή και επαρκής ρύθμιση του τομέα επιφέρει σταθερότητα και προσδίδει ασφάλεια δικαίου, συνεπή διοικητική αντιμετώπιση και προβλεψιμότητα, τις οποίες έχουν ανάγκη οι συντελεστές της αγοράς, προκειμένου να μπορέσουν να σχεδιάσουν τη μελλοντική δραστηριότητά τους και να λάβουν επιχειρηματικές και επενδυτικές αποφάσεις σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Επισημαίνεται τέλος, ότι παράλληλα με τον υψηλό βαθμό ρύθμισης, έχει επιτευχθεί επίσης αυξημένη διαφάνεια της λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών, ώστε να μπορεί να παρακολουθείται τόσο από τους πολιτικούς ιθύνοντες όσο και από τους καταναλωτές χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και να μην αποτελεί προνόμιο των εξειδικευμένων φορέων της αγοράς.

Αν αναλογιστεί κανείς ότι μέσα σε εξαιρετικά σύντομο χρόνο (μια περίπου οκταετία) πραγματοποιήθηκε στην ΕΕ μια ραγδαία και μαζική παραγωγή

νομοθετικών πράξεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, που διαφοροποίησε ριζικά το ρυθμιστικό πλαίσιο και το περιβάλλον οργάνωσης, λειτουργίας και ανάπτυξης του τομέα, τότε είναι λογικό να καταβάλλεται από το σύστημα μια προσπάθεια εμπέδωσης των εξαιρετικά μεγάλων αλλαγών που θα συνεχιστεί τα επόμενα χρόνια, ενώ θα πρέπει να αξιολογηθούν τα νέα στοιχεία, οι προσεγγίσεις, οι ρυθμίσεις κ.λπ. μέσα από την πράξη και σε βάθος χρόνου, προκειμένου να προκύψουν νέες απαιτήσεις και ώθηση για ενδεχόμενες τροποποιήσεις, συμπληρώσεις κ.λπ. Βέβαια, έχουν ήδη διαμορφωθεί προϋποθέσεις για περαιτέρω νομοθετικές παρεμβάσεις σε ορισμένα ζητήματα, ενώ θα πρέπει ακόμη να υιοθετηθούν εκτελεστικές και κατ' εξουσιοδότηση πράξεις, για την περάτωση των παρεμβάσεων σε συγκεκριμένα πεδία. Εξάλλου, απομένει να ολοκληρωθούν, για παράδειγμα, οι ρυθμιστικές παρεμβάσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τα αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς (money market funds), τους δείκτες που χρησιμοποιούνται ως δείκτες αναφοράς σε χρηματοπιστωτικά μέσα και χρηματοπιστωτικές συμβάσεις, και διαρθρωτικά μέτρα για τη βελτίωση της ανθεκτικότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων της ΕΕ.

Προβληματισμός δημιουργείται σε σχέση με το πόση ρύθμιση ακόμη χρειάζεται ή αντέχει το σύστημα, σε ποια πεδία και σε ποια αντικείμενα, σε ποιο βαθμό και με ποιο τρόπο θα πρέπει να επιδιωχθεί η περαιτέρω ρύθμιση του τομέα, με ποια ταχύτητα και πότε θα πρέπει να προωθηθούν περαιτέρω ρυθμιστικές παρεμβάσεις. Οι θεσμικοί φορείς του συστήματος και οι ιδιωτικοί φορείς της αγοράς καλούνται να σταθμίσουν το κόστος και τα οφέλη της ρύθμισης και της μη ρύθμισης και να απαντήσουν σε αυτά τα εξαιρετικά δύσκολα ερωτήματα, ενώ οι απαντήσεις που θα εξευρεθούν θα καθορίσουν το μέλλον του τομέα και την ολοκλήρωση στο συγκεκριμένο πεδίο, όπως άλλωστε και τις δυνατότητες και ευκαιρίες για την επίτευξη των στόχων που τίθενται.

Τα χαρακτηριστικά του συστήματος που πρέπει πλέον να επιδιωχθούν είναι η ακεραιότητα και η ανταγωνιστικότητα των αγορών, γιατί τελικά εναπόκειται στους παράγοντες της αγοράς, επιχειρήσεις και ιδιώτες, να πραγματοποιούν επιλογές και να υιοθετούν συμπεριφορές σε συμμόρφωση προς το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο που θα εξασφαλίζουν την ομαλότητα και την καλή λειτουργία του συστήματος. Κυρίαρχο ωστόσο ζήτημα για τον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην ΕΕ είναι η συνεχιζόμενη έλλειψη υψηλών ρυθμών ανάπτυξης και η κατάσταση της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Ειδικά ως προς τα ζητήματα των δύο προσεγγίσεων/εργαλείων που χρησιμοποιήθηκαν για την ανάπτυξη του τομέα, την εναρμόνιση και την αμοιβαία αναγνώριση, στη βάση της ανάλυσης που προηγήθηκε, είναι δυνατό να εξαχθούν ορισμένα χρήσιμα συμπεράσματα για το ρόλο και τις προοπτικές τους. Η χρήση της κεντρικής ρυθμιστικής παρέμβασης και της εναρμόνισης στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών έχει ιδιαίτερη σημασία, δεδομένου ότι ο τομέας αυτός είναι ζωτικής σημασίας για την ευρωπαϊκή οικονομία και αναδεικνύεται τα τελευταία έτη σε πάγια προτεραιότητα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ως προς τη δράση που αναλαμβάνεται σε ενωσιακό επίπεδο για την τόνωση της οικονομικής ανάπτυξης στην Ευρώπη. Τα εμπειρικά συμπεράσματα που αντλούνται από τη χρήση της μέγιστης εναρμόνισης και την ως ένα βαθμό απομάκρυνση από την προσέγγιση της αμοιβαίας αναγνώρισης με βάση την ελάχιστη εναρμόνιση πρέπει

να ιδωθούν υπό το πρίσμα της ιδιαιτερότητας που ενέχει ο χρηματοπιστωτικός τομέας.

Η ενοποιητική δυναμική της κεντρικής ρυθμιστικής παρέμβασης μέσω της μεγαλύτερης χρήσης του εργαλείου της εναρμόνισης είναι προφανώς ενδεδειγμένη στην παρούσα καμπή της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Η κεντρική ρυθμιστική παρέμβαση και η υιοθέτηση πράξεων εναρμόνισης και δημιουργίας ενιαίων ευρωπαϊκών φορέων προωθήθηκε με επιτυχία χάρη στην έκτακτη οικονομική και πολιτική συγκυρία που επέβαλε την επίδειξη αλληλεγγύης μεταξύ των χωρών, αλλά και στη σύγκλιση των αντιλήψεων και πεποιθήσεων των χωρών τόσο σε παγκόσμιο όσο και σε ευρωπαϊκό επίπεδο για τα αίτια της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης και τις αναγκαίες απαντήσεις στις αδυναμίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στο ερώτημα αν, μετά το πέρας της κρίσης και την επιτακτική ανάγκη για πανευρωπαϊκές λύσεις στα προβλήματα πολιτικής και τις αποτυχίες της αγοράς, θα χρησιμοποιηθεί ξανά το εργαλείο της αμοιβαίας αναγνώρισης για τη διασφάλιση ρυθμιστικής ευελιξίας στην ετερογενή Ευρωπαϊκή Ένωση, η απάντηση μπορεί να αναζητηθεί στην αρνητική βάση της αρχής αυτής που προβλέπεται στις διατάξεις των Συνθηκών και χρησιμοποιείται στην πάγια νομολογία του Ευρωπαϊκού Δικαστηρίου, ήτοι ότι η αμοιβαία αναγνώριση εφαρμόζεται στους τομείς όπου δεν υπάρχει εναρμόνιση. Δεδομένης της αλλαγής στη ρυθμιστική φιλοσοφία που διέπει το χρηματοπιστωτικό τομέα ως αποτέλεσμα της κρίσης, το μοντέλο που θα ακολουθηθεί σε τυχόν νέες ρυθμιστικές παρεμβάσεις θα είναι κατά πάσα πιθανότητα αυτό της εναρμόνισης των στοιχείων που απομένουν σε βάθος και με μεγαλύτερη λεπτομέρεια.

Σε κάθε περίπτωση, η πραγματικότητα της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης αντανακλά, κατά βάση, τη συμπληρωματικότητα μεταξύ των δύο εργαλείων μέσα από τη δυνατότητά τους να ανταποκρίνονται σε διαφορετικές αναγκαιότητες και προκλήσεις και στην επιτυχημένη μέχρι τώρα συνδυαστική ρυθμιστική προσέγγιση της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η οποία κατόρθωσε να υπερκεράσει πολιτικές και οικονομικές κρίσεις στο παρελθόν.

ΠΗΓΕΣ – ΓΕΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Α. Πηγές

Ι. Πρωτογενές Δίκαιο ΕΕ

Ενοποιημένη Απόδοση της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση και της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, C 115, της 9ης Μαΐου 2008.

Ευρωπαϊκή Ένωση – Ενοποιημένη Απόδοση της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση και της Συνθήκης για την Ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (παγιωμένη έκδοση), Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, C 321, της 29ης Δεκεμβρίου 2006.

Συνθήκη περί Ιδρύσεως της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (παγιωμένη έκδοση), Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, C 325, της 24ης Δεκεμβρίου 2002.

Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (παγιωμένη έκδοση), Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, C 325, της 24ης Δεκεμβρίου 2002.

Συνθήκη περί Ιδρύσεως της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (ενοποιημένη έκδοση 1997), Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, C 340, της 10ης Νοεμβρίου 1997.

Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (ενοποιημένη έκδοση 1997), Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, C 340, της 10ης Νοεμβρίου 1997.

Συνθήκη περί Ιδρύσεως της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (ενοποιημένη έκδοση 1992), Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, C 224, της 31ης Αυγούστου 1992.

Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (1992), Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, C 191, της 29ης Ιουλίου 1992.

Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη (1986), Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, L 169, της 29ης Ιουνίου 1987.

ΙΙ. Παράγωγο Δίκαιο ΕΕ

Απόφαση 94/800/ΕΚ του Συμβουλίου, της 22ας Δεκεμβρίου 1994, σχετικά με την εν ονόματος της Ευρωπαϊκής Κοινότητας σύναψη των συμφωνιών που απορρέουν από τις πολυμερείς διαπραγματεύσεις του Γύρου της Ουρουγουάης (1986-1994), καθ' όσον αφορά τα θέματα που εμπίπτουν στις αρμοδιότητές της (ΕΕ L 336 της 23.12.1994, σελ. 1-2).

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 600/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (ΕΕ L 173, της 12.6.2014, σελ. 84-148).

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 596/2014, της 16ης Απριλίου 2014, του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την κατάχρηση της αγοράς (Κανονισμός για την κατάχρηση της αγοράς) και την κατάργηση της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και των Οδηγιών της Επιτροπής 2003/124/ΕΚ, 2003/125/ΕΚ και 2004/72/ΕΚ (ΕΕ αριθ. L 173 της 12.6.2014, σελ.1-61).

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 26ης Ιουνίου 2013, σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων και για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (ΕΕ L 176, της 27.6.2013, σελ. 1-337).

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 4ης Ιουλίου 2012, για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών (ΕΕ L 201 της 27.7.2012, σ. 1 έως 59).

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 236/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 14ης Μαρτίου 2012, για τις ανοικτές πωλήσεις και ορισμένες πτυχές των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (ΕΕ L 86 της 24.3.2012, σ. 1 έως 24).

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 513/2011 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 11ης Μαΐου 2011, για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (ΕΕ L 145, 31.5.2011, σελ. 30-56).

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1060/2009 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Σεπτεμβρίου 2009, για τους οργανισμούς αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας (ΕΕ L 302 της 17.11.2009, σελ. 1-31).

Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 764/2008 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 9ηςΙουλίου 2008, για τη θέσπιση διαδικασιών σχετικά με την εφαρμογή ορισμένων εθνικών τεχνικών κανόνων στα προϊόντα που κυκλοφορούν νομίμως στην αγορά άλλου κράτους μέλους και για την κατάργηση της απόφασης αριθ. 3052/95/ΕΚ (ΕΕ L218 της 13.8.2008, σελ. 21-29).

Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1787/2006 της Επιτροπής, της 4ης Δεκεμβρίου 2006, για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 809/2004 για την εφαρμογή της Οδηγίας 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στα ενημερωτικά δελτία, τη μορφή των ενημερωτικών δελτίων, την ενσωμάτωση πληροφοριών μέσω παραπομπής, τη δημοσίευση των ενημερωτικών δελτίων και τη διάδοση των σχετικών διαφημίσεων (ΕΕ L337, 5.12.2006, σελ. 17-20).

Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1287/2006 της Επιτροπής, της 10ης Αυγούστου 2006, για την εφαρμογή της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις υποχρεώσεις τήρησης αρχείων για τις επιχειρήσεις

επενδύσεων, τη γνωστοποίηση συναλλαγών, τη διαφάνεια της αγοράς, την εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων προς διαπραγμάτευση, καθώς και τους ορισμούς που ισχύουν για τους σκοπούς της Οδηγίας αυτής (ΕΕ L 241, της 6.9.2006, σελ. 1-25).

Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 809/2004 της Επιτροπής, της 29ης Απριλίου 2004, για την εφαρμογή της Οδηγίας 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στα ενημερωτικά δελτία, τη μορφή των ενημερωτικών δελτίων, την ενσωμάτωση πληροφοριών μέσω παραπομπής, τη δημοσίευση των ενημερωτικών δελτίων και τη διάδοση των σχετικών διαφημίσεων (ΕΕ L 149 της 30.4.2004, σελ. 3).

Οδηγία 2014/91/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 23ης Ιουλίου 2014, για την τροποποίηση της Οδηγίας 2009/65/ΕΚ για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) όσον αφορά τις λειτουργίες θεματοφύλακα, τις πολιτικές αποδοχών και τις κυρώσεις (ΕΕ L 257 της 28.8.2014, σελ. 186-213).

Οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση της Οδηγίας 2002/92/ΕΚ και της Οδηγίας 2011/61/ΕΕ (ΕΕ L 173 της 12.6.2014, σ. 349-496).

Οδηγία 2014/59/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014, για τη θέσπιση πλαισίου για την ανάκαμψη και την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων και για την τροποποίηση της Οδηγίας 82/891/ΕΟΚ του Συμβουλίου, και των Οδηγιών 2001/24/ΕΚ, 2002/47/ΕΚ, 2004/25/ΕΚ, 2005/56/ΕΚ, 2007/36/ΕΚ, 2011/35/ΕΕ, 2012/30/ΕΕ και 2013/36/ΕΕ, καθώς και των κανονισμών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ) αριθ. 1093/2010 και (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (ΕΕ L 173 της 12.6.2014, σελ. 190-348).

Οδηγία 2014/57/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Απριλίου 2014, περί ποινικών κυρώσεων για την κατάχρηση αγοράς (ΕΕ L 173 της 12.6.2014, σελ. 179-189).

Οδηγία 2014/49/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Απριλίου 2014, περί των συστημάτων εγγύησης καταθέσεων (ΕΕ L 173 της 12.6.2014, σελ. 149-178).

Οδηγία 2013/50/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 22ας Οκτωβρίου 2013, για την τροποποίηση της Οδηγίας 2004/109/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά, της οδηγίας 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση και της οδηγίας 2007/14/ΕΚ της Επιτροπής σχετικά με τον καθορισμό αναλυτικών κανόνων για την εφαρμογή ορισμένων διατάξεων της Οδηγίας 2004/109/ΕΚ (ΕΕ L 294 της 6.11.2013, σελ. 13-27).

Οδηγία 2013/36/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 26ης Ιουνίου 2013, σχετικά με την πρόσβαση στη δραστηριότητα πιστωτικών ιδρυμάτων και την προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων, για την τροποποίηση της Οδηγίας 2002/87/ΕΚ και την κατάργηση των Οδηγιών 2006/48/ΕΚ και 2006/49/ΕΚ (ΕΕ L 176, 27.6.2013, σελ. 338-436).

Οδηγία 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 8ης Ιουνίου 2011, σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων και για την τροποποίηση των Οδηγιών 2003/41/ΕΚ και 2009/65/ΕΚ και των Κανονισμών (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 και (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 (ΕΕ L 174 της 1.7.2011, σελ. 1-73).

Οδηγία 2010/76/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, για την τροποποίηση των Οδηγιών 2006/48/ΕΚ και 2006/49/ΕΚ όσον αφορά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών και για τις πράξεις επανατιτλοποίησης, και τον εποπτικό έλεγχο των μισθολογικών πολιτικών (ΕΕ L 329 της 14.12.2010, σελ. 3-35).

Οδηγία 2009/111/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Σεπτεμβρίου 2009, για την τροποποίηση των Οδηγιών 2006/48/ΕΚ, 2006/49/ΕΚ και 2007/64/ΕΚ όσον αφορά τράπεζες συνδεδεμένες με κεντρικούς οργανισμούς, ορισμένα στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων, τα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα, τις εποπτικές ρυθμίσεις και τη διαχείριση κρίσεων (ΕΕ L 302 της 17.11.2009, σελ. 97-119).

Οδηγία 2009/110/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Σεπτεμβρίου 2009, για την ανάληψη, άσκηση και προληπτική εποπτεία της δραστηριότητας ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος, την τροποποίηση των Οδηγιών 2005/60/ΕΚ και 2006/48/ΕΚ και την κατάργηση της Οδηγίας 2000/46/ΕΚ (ΕΕ L 267 της 10.10.2009, σ. 7-17).

Οδηγία 2009/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 13ης Ιουλίου 2009, για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) (ΕΕ L 302 της 17.11.2009, σελ. 32-96).

Οδηγία 2009/14/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 11ης Μαρτίου 2009, για την τροποποίηση της Οδηγίας 94/19/ΕΚ περί των συστημάτων εγγυήσεως των καταθέσεων όσον αφορά το επίπεδο κάλυψης και την προθεσμία εκταμίευσης (ΕΕ L 68, της 13.3.2009, σελ. 3-7).

Οδηγία 2007/64/ΕΚ του Ευρωπαϊκού. Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 13ης Νοεμβρίου 2007,για τις υπηρεσίες πληρωμών στην εσωτερική αγορά, την τροποποίηση των Οδηγιών 97/7/ΕΚ, 2002/65/ΕΚ, 2005/60/ΕΚ και 2006/48/ΕΚ, και την κατάργηση της Οδηγίας 97/5/ΕΚ (ΕΕ L 319 της 5.12.2007, σελ. 1-36).

Οδηγία 2006/73/ΕΚ της Επιτροπής, της 10ης Αυγούστου 2006, για την εφαρμογή της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, όσον αφορά τις οργανωτικές απαιτήσεις και τους όρους λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων, καθώς και τους ορισμούς που ισχύουν για τους σκοπούς της εν λόγω Οδηγίας (ΕΕ L 241 της 2.9.2006, σελ. 26-58).

Οδηγία 2006/49/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 14ης Ιουνίου 2006, για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων (ΕΕ L 177 της 30.6.2006, σελ. 201-255).

Οδηγία 2006/48/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου Και του Συμβουλίου, της 14ης Ιουνίου 2006 , σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων (ΕΕ L 177 της 30.6.2006, σελ. 1-200).

Οδηγία 2004/109/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Δεκεμβρίου 2004, για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και για την τροποποίηση της Οδηγίας 2001/34/ΕΚ (ΕΕ L 390 της 31.12.2004, σελ. 38-57).

Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Απριλίου 2004, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, για την τροποποίηση των οδηγιών 85/611/ΕΟΚ και 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου και της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και για την κατάργηση της Οδηγίας 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου (ΕΕ L 145 της 30.4.2004, σελ. 1-44).

Οδηγία 2004/25/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Απριλίου 2004, σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς (ΕΕ L 142 της 30.4.2004, σελ. 12-23).

Οδηγία 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 4ης Νοεμβρίου 2003, σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση και την τροποποίηση της Οδηγίας 2001/34/ΕΚ (ΕΕ L 345 της 31.12.2003, σελ. 64-89).

Οδηγία 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 28ης Ιανουαρίου 2003, για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (ΕΕ L 96 της 12.4.2003, σελ. 16-25).

Οδηγία 2003/51/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 18ης Ιουνίου 2003, για την τροποποίηση των Οδηγιών του Συμβουλίου 78/660/ΕΟΚ, 83/349/ΕΟΚ, 86/635/ΕΟΚ και 91/674/ΕΟΚ σχετικά με τους ετήσιους και τους ενοποιημένους λογαριασμούς εταιρειών ορισμένων μορφών, τραπεζών και άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και ασφαλιστικών επιχειρήσεων (ΕΕ L 178 της 17.7.2003, σελ. 16-22).

Οδηγία 2003/41/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 3ης Ιουνίου 2003, για τις δραστηριότητες και την εποπτεία των ιδρυμάτων που

προσφέρουν υπηρεσίες επαγγελματικών συνταξιοδοτικών παροχών (ΕΕ L 235 της 23.9.2003, σελ. 10-21).

Οδηγία 2002/92/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 9ης Δεκεμβρίου 2002, σχετικά με την ασφαλιστική διαμεσολάβηση (ΕΕ L 9 της 15.1.2003, σελ. 3-10).

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 (ΕΕ L 271 της 09.10.2002, σελ. 16-24).

Οδηγία 2001/24/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 4ης Απριλίου 2001, για την εξυγίανση και την εκκαθάριση των ιδρυμάτων (ΕΕ L 125 της 5.5.2001, σελ. 15-23).

Οδηγία 2000/64/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 7ης Νοεμβρίου 2000, για τροποποίηση των Οδηγιών του Συμβουλίου 85/611/ΕΟΚ, 92/49/ΕΟΚ, 92/96/ΕΟΚ και 93/22/ΕΟΚ όσον αφορά την ανταλλαγή πληροφοριών με τρίτες χώρες (ΕΕ L 290 της 17.11.2000, σελ. 27-28).

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 (ΕΕ L 275 της 27.10.2000, σελ. 39-43).

Οδηγία 2000/12/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 20ής Μαρτίου 2000, σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων (ΕΕ L 126 της 26.5.2000 σελ. 1-59).

Οδηγία 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 10ης Μαΐου 1993, σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών (ΕΕ L 141 της 11.6.1993, σ. 27-46).

Οδηγία 93/13/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 5ης Απριλίου 1993, σχετικά με τις καταχρηστικές ρήτρες των συμβάσεων που συνάπτονται με καταναλωτές (ΕΕ L 95 της 21.4.1993, σελ. 29 -34).

Δεύτερη Οδηγία 89/646/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 15ης Δεκεμβρίου 1989, για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που αφορούν την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικού ιδρύματος και την τροποποίηση της Οδηγίας 77/780/ΕΟΚ (ΕΕ L 386 της 30.12.1989 σελ. 1-13).

Οδηγία 89/298/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 17ης Απριλίου 1989, για το συντονισμό των όρων κατάρτισης, ελέγχου και κυκλοφορίας του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται όταν απευθύνεται στο κοινό πρόσκληση για κινητές αξίες (ΕΕ L 124 της 5.5.1989, σελ. 8- 15).

Οδηγία 85/577/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 20ής Δεκεμβρίου 1985, για την προστασία των καταναλωτών κατά τη σύναψη συμβάσεων εκτός εμπορικού καταστήματος, ΕΕ L 372 της 31.12.1985, σελ. 31-33.

Οδηγία 80/390/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 17ης Μαρτίου 1980, περί συντονισμού των όρων καταρτίσεως, ελέγχου και διαδόσεως του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται για την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών (ΕΕ L 100 της 17.4.1980, σελ. 1-26).

Πρώτη οδηγία 77/780/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 12ης Δεκεμβρίου 1977, περί του συντονισμού των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που αφορούν την ανάληψη και την άσκηση της δραστηριότητας πιστωτικού ιδρύματος (ΕΕ L 322 της 17.12.1977, σελ. 30-37).

III. Ανακοινώσεις – Εκθέσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2015). «Πράσινη Βίβλος - Οικοδόμηση Ένωσης Κεφαλαιαγορών». COM(2015) 63 final.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2013). «Πρόταση Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τη θέσπιση ενιαίων κανόνων και ενιαίας διαδικασίας για την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και ορισμένων επιχειρήσεων επενδύσεων στο πλαίσιο ενός Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης και ενός Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης τραπεζών για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1093/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου». COM(2013) 520 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2012). «Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο *Χάρτης πορείας προς την τραπεζική ένωση*». COM(2012) 510 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2012). «Πρόταση Οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με την ασφαλιστική διαμεσολάβηση – αναδιατύπωση». COM(2012) 360 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2012). «Πρόταση Οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση της οδηγίας 2009/65/ΕΚ για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) όσον αφορά τις λειτουργίες θεματοφύλακα, τις πολιτικές αποδοχών και τις κυρώσεις». COM(2012) 350 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2012). «Πρόταση Οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τη θέσπιση πλαισίου για την ανάκαμψη και την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων και για την τροποποίηση των Οδηγιών 77/91/ΕΟΚ και 82/891/ΕΚ του Συμβουλίου, των Οδηγιών 2001/24/ΕΚ, 2002/47/ΕΚ, 2004/25/ΕΚ, 2005/56/ΕΚ, 2007/36/ΕΚ και 2011/35/ΕΚ και του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1093/2010». COM(2012) 280 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2012). «Πρόταση Οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση της οδηγίας 2009/138/ΕΚ σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριοτήτων ασφάλισης και αντασφάλισης (Φερεγγυότητα ΙΙ) όσον αφορά τις ημερομηνίες της μεταφοράς της στο εθνικό δίκαιο και της εφαρμογής της και την ημερομηνία κατάργησης ορισμένων οδηγιών». COM(2012) 217 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2012α). «Πράσινη Βίβλος – Σκιώδες Τραπεζικό Σύστημα». COM(2012) 102 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2012β). «Πρόταση Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τη βελτίωση του διακανονισμού αξιογράφων στην Ευρωπαϊκή Ένωση και τα κεντρικά αποθετήρια τίτλων (ΚΑΤ) και για την τροποποίηση της οδηγίας 98/26/ΕΚ». COM(2012) 73 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2011). «Πρόταση Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις ευρωπαϊκές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου». COM(2011) 860 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2011). «Πρόταση Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με ειδικές απαιτήσεις όσον αφορά τον υποχρεωτικό έλεγχο οντοτήτων δημοσίου συμφέροντος». COM(2011) 779 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2011). «Πρόταση Οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση της Οδηγίας 2006/43/ΕΚ για τους υποχρεωτικούς ελέγχους των ετήσιων και των ενοποιημένων λογαριασμών». COM(2011) 778 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2011). «Πρόταση Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας». COM(2011) 747 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2011). «Πρόταση Οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την κατάργηση της οδηγίας 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου». COM (2011) 656 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2011). «Πρόταση Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση του κανονισμού (EMIR) για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών». COM (2011) 652 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2011). «Πρόταση Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς)». COM (2011) 651 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2011). «Πράσινο Βιβλίο – Εκσυγχρονισμός της οδηγίας για τα επαγγελματικά προσόντα». COM (2011) 367 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2011). «Η Πράξη για την Ενιαία αγορά: Δώδεκα δράσεις για την τόνωση της ανάπτυξης και την ενίσχυση της εμπιστοσύνης - *Μαζί για μια νέα ανάπτυξη*». COM (2011) 206 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2010). «Ανακοίνωση της Επιτροπής *ΕΥΡΩΠΗ 2020: Στρατηγική για έξυπνη, διατηρήσιμη και χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξη*». COM (2010) 2020 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2010). «Πρόταση Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών». COM (2010) 484 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2010). «Πρόταση Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις ανοικτές πωλήσεις και ορισμένες πτυχές των συμβάσεων αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου». COM (2010) 482 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2010). «Ανακοίνωση της Επιτροπής στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, στο Συμβούλιο, στην Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή και στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα *Ρύθμιση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών για διατηρήσιμη ανάπτυξη*». COM (2010) 301 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2010). «Πρόταση Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας». COM (2010) 289 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2010). «Πράσινη Βίβλος – Η εταιρική διακυβέρνηση στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και οι πολιτικές αποδοχών». COM (2010) 284 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2010). «Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το Συμβούλιο, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, την Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή και την Επιτροπή των Περιφερειών *Ενίσχυση του συντονισμού της οικονομικής πολιτικής*». COM (2010) 250 τελικό.

Monti, Mario (2010). Έκθεση προς τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής José Manuel Barroso "Μια Νέα Στρατηγική για την Ενιαία Αγορά, στην Υπηρεσία της Οικονομίας και της Κοινωνίας της Ευρώπης", 9 Μαΐου 2010. Διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/internal_market/strategy/docs/monti_report_final_10_05_2010_el.pdf [τελευταία προσπέλαση: 17 Δεκεμβρίου 2014].

Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ΓΔ Εσωτερική Αγορά και Υπηρεσίες. Η δική σας Ενιαία Αγορά; Η Πράξη για την Ενιαία Αγορά με στόχο μια ιδιαίτερα ανταγωνιστική κοινωνική οικονομία της αγοράς. Λουξεμβούργο: Υπηρεσία Εκδόσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/internal_market/smact/docs/brochure-web_el.pdf.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2009). «Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο, την Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή, το Ευρωπαϊκό Δικαστήριο και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα - Κοινοτικό πλαίσιο για τη διαχείριση της διασυνοριακής κρίσης στον τραπεζικό τομέα». COM (2009) 561 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2009). «Πρόταση Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με την κοινοτική μακροπροληπτική εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη σύσταση Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου». COM (2009) 499 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2009). «Πρόταση Οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων και για την τροποποίηση των οδηγιών 2004/39/ΕΚ και 2009/…/ΕΚ». COM (2009) 207 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2009α). «Ανακοίνωση για το Εαρινό Ευρωπαϊκό Συμβούλιο – *Η υλοποίηση της ευρωπαϊκής ανάκαμψης*». COM (2009) 114 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2009β). «Σύσταση 2009/524/ΕΚ της Επιτροπής της 29ης Ιουνίου 2009 σχετικά με μέτρα για τη βελτίωση της λειτουργίας της ενιαίας αγοράς».

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2009γ). «Συνοδευτικό έγγραφο στην Πρόταση Οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση της οδηγίας για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις σχετικά με το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών, τις εκδόσεις τιτλοποίησης και τις μισθολογικές πολιτικές – Σύνοψη της Εκτίμησης Επιπτώσεων». SEC (2009) 975.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2008). «Ανακοίνωση της Επιτροπής *Από την χρηματοπιστωτική κρίση στην ανάκαμψη: ένα ευρωπαϊκό πλαίσιο ανάληψης δράσης*», COM(2008) 706 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2007). «Πράσινη Βίβλος για τις λιανικές χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες στην ενιαία αγορά». COM(2007) 226 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2006α). «Λευκό Βιβλίο για την ενίσχυση του πλαισίου της Ενιαίας Αγοράς που διέπει τα επενδυτικά κεφάλαια». COM(2006) 686 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2006β). «Ανακοίνωση της Επιτροπής για τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας». 2006/C 59/02.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2005α). «Λευκή Βίβλος - Πολιτική για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες 2005-2010». COM (2005) 629 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2005β). «Πράσινη Βίβλος για την πολιτική στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (2005-2010)». COM (2005) 177 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2003). «Ερμηνευτική ανακοίνωση της Επιτροπής «Διευκόλυνση της πρόσβασης προϊόντων στην αγορά άλλου κράτους μέλους: η

πρακτική εφαρμογή της αμοιβαίας αναγνώρισης» (ΕΕ C 265 της 4.11.2003, σελ. 2-16).

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2002α). «Έκθεση της Επιτροπής στο Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο *Έκτη Έκθεση Προόδου σχετικά με το Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες*». COM (2002) 267 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2002β). «Ανακοίνωση της Επιτροπής *Ευρωπαϊκή διακυβέρνηση: Βελτίωση της νομοθεσίας*, COM(2002) 275 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2001). «Έκθεση της Επιτροπής στο Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο *Πέμπτη Έκθεση Προόδου στο Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες - Η Ευρώπη πρέπει να παρουσιάζει έγκαιρα μια ενοποιημένη Ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική αγορά*». COM (2001) 712 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2001). «Ευρωπαϊκή Διακυβέρνηση. Μια Λευκή Βίβλος». COM (2001) 428 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2000). «Ανακοίνωση της Επιτροπής στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο *Αναθεώρηση της οδηγίας για τις επενδυτικές υπηρεσίες (93/22/ΕΟΚ)*». COM (2000) 729 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2000). «Έκθεση της Επιτροπής στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο *Βελτίωση της νομοθεσίας 2000*». COM(2000) 772 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2000). «Έκθεση της Επιτροπής *Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες – Προτεραιότητες και Πρόοδος – Τρίτη Έκθεση*». COM(2000) 692 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2000). «Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο *Στρατηγική χρηματοοικονομικής πληροφόρησης της ΕΕ: η μελλοντική πορεία*». COM(2000) 359 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2000). «Έκθεση της Επιτροπής *Χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες: Εξελίξεις και επιτευχθείσα πρόοδος - Δεύτερη έκθεση*». COM(2000) 336 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (1999). «Έκθεση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και την Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή *Πρόγραμμα δράσης για τις χρηματοπιστωτικές - Έκθεση επί της προόδου*». COM(1999) 630 τελικό.

Ανακοίνωση της Επιτροπής (1999). «Η αμοιβαία αναγνώριση στο πλαίσιο της υλοποίησης του σχεδίου δράσης για την εσωτερική αγορά». COM (1999) 299 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (1998). «Ανακοίνωση της Επιτροπής *Χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες: οικοδόμηση ενός πλαισίου δράσης*». COM (1998) 625 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (1997). «Ερμηνευτική Ανακοίνωση της Επιτροπής – Η ελεύθερη παροχή υπηρεσιών και το γενικό συμφέρον στη δεύτερη τραπεζική οδηγία». SEC(97)1193 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (1997). «Ανακοίνωση της Επιτροπής *Σχέδιο δράσης υπέρ της Ενιαίας Αγοράς*». CSE (97)1 τελικό.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (1993). «Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο *Η αντιμετώπιση της αμοιβαίας αναγνώρισης των εθνικών κανόνων μετά το 1992 - Συμπεράσματα που συνάγονται από την απογραφή που πραγματοποιήθηκε βάσει του άρθρου 100 Β της συνθήκης ΕΟΚ*». COM(1993) 669 τελικό.

Στην αγγλική γλώσσα

European Commission (2015). "Completing Europe's Economic and Monetary Union – Report by Jean-Claude Juncker, in close cooperation with Donald Tusk, Jeroen Djisselbloem, Mario Draghi and Martin Schultz". Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/5presidentsreport.en.pdf [τελευταία προσπέλαση: 15/8/2015].

European Commission (2014α). "Commission Staff Working Document *European Financial Stability and Integration Report 2013*". Βρυξέλλες, 24 Απριλίου 2014. SWD(2014) 170 final. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/10102/2014/EN/10102-2014-170-EN-F1-3.Pdf.

European Commission (2014β). "A new financial system for Europe-Financial reform at the service of growth", 16 Απριλίου 2014. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/internal_market/publications/docs/financial-reform-for-growth_en.pdf [τελευταία προσπέλαση: 13/01/2015].

European Commission (2013α). "A comprehensive EU response to the financial crisis: a strong financial framework for Europe and a banking union for the Eurozone". Βρυξέλλες, 10 Ιουλίου 2013. MEMO/13/679.

European Commission (2013β). "Commission Staff Working Document *European Financial Stability and Integration Report 2012*". Βρυξέλλες, 24 Απριλίου 2013. SWD(2013) 156 final. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.europarl.europa.eu/RegData/docs_autres_institutions/commission_europeenne/swd/2013/0156/COM_SWD(2013)0156(PAR2)_EN.pdf (15/5/2013).

European Commission (2012). "Final Report of High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, chaired by Erkki Liikanen". Βρυξέλλες, 2 Οκτωβρίου 2012. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf (3/4/2013).

European Commission (2012α). DG Internal Market and Services. "Restoring the health and stability of the EU financial sector". Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.eciia.eu/sites/www.eciia.org/files/ec_restoring_health_en.pdf.

European Commission (2012β). "Communication from the Commission: *A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union. Launching a European Debate*". COM (2012) 777/2.

European Commission (2012γ). "Commission Staff Working Document: *European Financial Stability and Integration Report 2011*". SWD(2012) 103 final.

European Commission (2011α). "*Regulating Financial Services for Sustainable Growth - A progress report*". Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/110209_progress_report_financial_issues_en.pdf [τελευταία προσπέλαση:2/11/2012].

European Commission (2011β). "Commission Staff Working Paper: *European Financial Stability and Integration Report 2010*". SEC(2011) 489.

European Commission (2010α). "*Regulating Financial Services for Sustainable Growth – Communication*". Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/general/com2010_en.pdf (18/8/2012).

European Commission (2010β). DG Internal Market and Services. "Towards More Responsibility and Competitiveness in the European Financial Sector". Luxembourg: Publications Office of the European Union.

European Commission (2009α). De Larosière, J. et al. "The high-level group on financial supervision in the EU". Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf (11/08/2012).

European Commission (2009β). "Commission Staff Working Paper *European Financial Stability and Integration Report 2009*". SEC(2009) 1702.

European Commission (2007α). "Communication from the Commission *Review of the Lamfalussy process - Strengthening supervisory convergence*". COM(2007) 727 final.

European Commission (2007β). "Commission staff working document *Accompanying document to the Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council laying down procedures relating to the application of certain national technical rules to products lawfully marketed in another Member State and repealing Decision 3052/95/EC*". SEC(2007) 113.

European Commission (2005). "FSAP Evaluation. Part I: Process and Implementation", Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http: //ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/051028_fsap_evaluation_part_i_en.pdf.

European Commission (2004). 'Financial Services: Turning the corner: Preparing the challenge of the next phase of European capital market integration, Tenth Report'. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/progress10_en.pdf

European Commission (2002). "Financial services: meeting the Barcelona priorities and looking ahead: implementation, 7th Progress Report on the Financial Services Action Plan". Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/progress7_en.pdf.

European Commission (2001). "Final report of the Committee of Wise Men. The regulation of European securities markets". Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_en.pdf (12/01/2013).

European Commission (2000). "Communication on an internal market strategy for services". COM(2000) 888 final.

European Commission (1999). "Communication from the Commission *Financial S€rvices: Implementing the framework for financial markets: action plan*", COM(1999) 232 final.

European Commission (1985). "Completing the Internal Market – White Paper from the Commission to the European Council (Milan, 28-29 June 1985)", COM(85) 310 final. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/documents/comm/white_papers/pdf/com1985_0310_f_en.pdf (6/3/2011).

European Commission (1980). "Communication from the Commission concerning the consequences of the judgment given by the Court of Justice on 20 February 1979 in Case 120/78 (Cassis de Dijon)".

European Commission (1974). "Proposal for a Council Directive on the coordination of laws, regulations and administrative provisions governing the commencement and carying on of the business of credit institutions". COM (74) 2010 final.

IV. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2003). Η ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών της Ευρώπης. Στο *Μηνιαίο Δελτίο, Οκτώβριος*, σελ. 61-75.

Baele, L., Ferrando, A., Hördahl, P., Krylova, E. & C. Monnet (2004). Measuring financial integration in the euro area. *European Central Bank Occasional Papers*, no 14, σελ. 11. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp14.pdf [τελευταία προσπέλαση: 29/7/2015].

Bening, S. (2012). Derivatives: update on regulatory developments in the EU and the US. Frankfurt am Main, 1 Μαρτίου 2012. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.ecb.europa.eu/paym/groups/pdf/omg/20120301/2012-03-

01_OMG_meeting_update_EU_US_regulatory_developments.pdf?47f8552fdd68230cf6615b2e4096f0a3 [τελευταία προσπέλαση: 6/5/2015].

Constancio, Vitor (2012). Towards a European Banking Union. Ομιλία του Αντιπροέδρου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για την έναρξη του ακαδημαϊκού έτους του *Duisenberg School of Finance*, Άμστερνταμ, 7 Σεπτεμβρίου 2012. Διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.ecb.int/press/key/date/2012/html/sp120907.en.html [τελευταία προσπέλαση: 12/01/2013].

European Central Bank (2015). Financial Integration in Europe. Απρίλιος 2015.

European Central Bank (2014). Financial Integration in Europe. Απρίλιος 2014.

European Central Bank (2013). Financial Integration in Europe. Απρίλιος 2013.

European Central Bank (2012). Financial Integration in Europe. Απρίλιος 2012.

European Central Bank (2011). Financial Integration in Europe. Μάιος 2011.

European Central Bank (2010). Financial Integration in Europe. Απρίλιος 2010.

European Central Bank (2009). Financial Integration in Europe. Απρίλιος 2009.

European Central Bank (2008). Financial Integration in Europe. Απρίλιος 2008.

European Central Bank (2007). Financial Integration in Europe. Απρίλιος 2007.

Gonzalez-Paramo, J.-M. (2010). Globalisation, international financial integration and the financial crisis: The future of European and international financial market regulation and supervision. Ομιλία στο *Institute of International and European Affairs*, Δουβλίνο, 19 Φεβρουαρίου 2010. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.bis.org/review/r100223e.pdf [τελευταία προσπέλαση: 11/08/2012].

Kalemli-Ozcan, S., Papaoioannou, E. & J.-L. Peydro (2010). Financial Regulation, Financial Globalization and the Syncronization of Economic Activity. *Working Paper Series*, No 1221. Frankfurt: European Central Bank.

Monteagudo, J. and A. Dierx (2009). Economic performance and competition in services in the euro area: policy lessons in times of crisis, *European Economy Occasional Papers* No 53/2009, European Commission /DG Economic and Financial Affairs. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15841_en.pdf [τελευταία προσπέλαση: 17/12/2014].

Trichet, J.-C. (2004). The Integration of European financial markets. Κεντρική ομιλία του Προέδρου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στην πρωτοχρονιάτικη δεξίωση του Γερμανικού Χρηματιστηρίου *(Deutsche Börse)*. Φρανκφούρτη, 26 Ιανουαρίου 2004. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση:

http://www.ecb.int/press/key/date/2004/html/sp040126.en.html [τελευταία προσπέλαση: 17/12/2014].

Trichet, J-C. (2011). I am still learning – The legacy of Tommaso Padoa-Schioppa. Ομιλία του Προέδρου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σε συνέδριο που διοργάνωσε το *Bocconi University* προς τιμήν του Tommaso Padoa-Schioppa. Μιλάνο, 1 Φεβρουαρίου 2011. Διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.ecb.int/press/key/date/2011/html/sp110201.en.html [τελευταία προσπέλαση: 13/01/2013].

V. Συμβούλιο της ΕΕ – Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο

Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο (2010). Ειδική Επιτροπή για τη Χρηματοπιστωτική, Οικονομική και Κοινωνική Κρίση - Έγγραφο εργασίας αριθ. 3 σχετικά με τη χρηματοπιστωτική εποπτεία και ρύθμιση - το μελλοντικό μοντέλο (Έγγραφο DT\807009EL.doc).

Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (2009). Ανακοινωθέν τύπου - 2967η Σύνοδος του Συμβουλίου «Οικονομικά και Δημοσιονομικά Θέματα». Λουξεμβούργο, 20 Οκτωβρίου 2009. (Έγγραφο 14901/09).

Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (1999). «Ψήφισμα του Συμβουλίου της 28ης Οκτωβρίου 1999 για την αμοιβαία αναγνώριση» **(**ΕΕ C141 της 19/05/2000 σελ. 5-6).

European Parliament (2012). European Added Value Assessment: 14th Company Law Directive on the cross-border transfer of a company's registered office. Διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/etudes/join/2013/494460/IPOL-JOIN_ET%282013%29
494460_EN.pdf [τελευταία προσπέλαση: 13/01/2013].

European Union Economic and Finance Ministers (2001). Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets. Brussels: EU Economic and Finance Ministers.

VI. Ευρωπαϊκό Συμβούλιο – Συμπεράσματα Προεδρίας

Έκθεση του Πρόεδρου του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, Herman Van Rompuy «Προς μια ουσιαστική οικονομική και νομισματική ένωση». Έγγραφο EUCO 120/12. Βρυξέλλες, 26 Ιουνίου 2012. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/el/ec/131279.pdf

Ευρωπαϊκό Συμβούλιο των Βρυξελλών, 13 και 14 Δεκεμβρίου 2012. Συμπεράσματα της Προεδρίας. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/el/ec/134365.pdf.

Ευρωπαϊκό Συμβούλιο των Βρυξελλών, 18 και 19 Οκτωβρίου 2012, Συμπεράσματα της Προεδρίας. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/el/ec/133021.pdf

Ευρωπαϊκό Συμβούλιο των Βρυξελλών, 28 και 29 Ιουνίου 2012. Συμπεράσματα της Προεδρίας. Έγγρ. EUCO 76/12. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/el/ec/131414.pdf.

Ευρωπαϊκό Συμβούλιο των Βρυξελλών, 18-19 Ιουνίου 2009. Συμπεράσματα της Προεδρίας. Έγγρ. 11225/2/09 REV 2. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://register.consilium.europa.eu/pdf/el/09/st11/st11225-re02.el09.pdf.

Council of the European Union (2007). Council Conclusions on enhancing the arrangements for financial stability in the EU. 2822nd Economic and Financial Affairs Council Meeting. Λουξεμβούργο, 9 Οκτωβρίου 2007.

President of the European Council (2012). Herman Van Rompuy's Roadmap for the completion of the economic and monetary union. Βρυξέλλες, 5 Δεκεμβρίου 2012. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/134069.pdf

VII. Λοιπές πηγές/εκδόσεις ΕΕ

Bolkenstein, F. (2004). Learning the lessons of the Financial Services Action Plan - Address at *Edinburgh Finance and Investment Semina Edinburgh*, 29/7/2004 (SPEECH/04/50). Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/04/50&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en [τελευταία προσπέλαση: 8/6/2015].

Kok, W. (2004). Facing the Challenge. The Lisbon Strategy for Growth and Employment. *Report from the High Level Group chaired by Wim Kok,* submitted to the European Council.

Mazars (2009) Transparency Directive Assessment Report prepared for the European Commission Internal Market and Services DG. Διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/transparency/report - application_en.pdf [τελευταία προσπέλαση: 8/6/2015].

Servais, D. (1995). Ένας ενιαίος χρηματοπιστωτικός χώρος – Δεύτερη ενημερωμένη και αναθεωρημένη έκδοση. Λουξεμβούργο: Υπηρεσία Επισήμων Εκδόσεων των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων.

VIII. Ιστοσελίδες ΕΕ

Πρόγραμμα δράσης για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες: http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/single_market_services/financial_services_general_framework/l24210_el.htm.

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: www.ecb.europa.eu.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή – Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες και Αγορές Κεφαλαίου (στα αγγλικά):
http://ec.europa.eu/internal_market/top_layer/financial_capital/index_en.htm.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή – Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες - Ειδήσεις: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/news/index_en.htm.

Financial Services Action Plan: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm.

Ανακοινωθέντα τύπου του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου: http://www.consilium.europa.eu/press/press-releases/latest-press-releases?lang=en.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή – Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Υποθέσεων (στα αγγλικά): http://ec.europa.eu/dgs/economy_finance/index_en.htm.

Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (European Banking Authority - EBA): http://www.eba.europa.eu/.

Ευρωπαϊκή Αρχή ΚινητώνΑξιώνκαι Αγορών (European Securities Markets Authority - ESMA): http://www.esma.europa.eu/el.

Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (European Insurance and Occupational Pensions Authority - EIOPA): https://eiopa.europa.eu/.

Β. Βιβλιογραφία - Αρθρογραφία

Β1. Ελληνόγλωσση

Ι. Βιβλία

Αυγερινός, Γ. Β. (2004). *Ευρωπαϊκή κοινοτική χρηματοπιστωτική νομοθεσία*. Αθήνα-Κομοτηνή: Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα.

Γκόρτσος, Χ. Β. (2011α). *Εισαγωγή στο Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο*. Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη.

Δούβλης, Β. (2003). *Ευρωπαϊκό Τραπεζικό Δίκαιο*. Αθήνα-Κομοτηνή: Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα.

Ελληνική Εταιρεία Τραπεζικού Δικαίου και Δικαίου της Κεφαλαιαγοράς (2009). *Το Θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο της ενιαίας Ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς: πρακτικά 2ου ετήσιου συνεδρίου 2006*. Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη.

Θωμαδάκης, Σ. Β. & Μ. Δ. Ξανθάκης (2006). *Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου*. Αθήνα: Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης.

Λάβδας, Κ. Α. (2005). *Συμφέροντα και Πολιτική: Οργάνωση Συμφερόντων και Πρότυπα Διακυβέρνησης*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

Λιβαδά, Χ. (2008). *Το νέο ευρωπαϊκό ρυθμιστικό πλαίσιο για την καταναλωτική πίστη*. Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη.

Λουλούδης, Λ., Μπεόπουλος, Ν., Μαραβέγιας, Ν. & Μ. Ι. Τσινισιζέλης (επιμ.) (1995). *Η Ολοκλήρωση της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Θεσμικές, Πολιτικές και Οικονομικές Πτυχές*. Αθήνα: Εκδόσεις Θεμέλιο.

Μούσης, Ν. Σ. (2008). *Ευρωπαϊκή Ένωση: δίκαιο, οικονομία, πολιτική*. 12η αναθεωρημένη έκδοση. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

Παμπούκης, Χ. (2009). *Δίκαιο Διεθνών* Συναλλαγών. Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη.

Παπαγιάννης, Δ. Ι. (2011). *Ευρωπαϊκό δίκαιο*. 4η έκδοση. Αθήνα-Κομοτηνή: Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα.

Πλιάκος, Α. (2012). *Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Θεσμικό & Ουσιαστικό Δίκαιο*. Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη.

Προβόπουλος, Γ. & Χ. Β. Γκόρτσος (2004). *Το νέο ευρωπαϊκό χρηματοοικονομικό περιβάλλον: τάσεις και προοπτικές*. Αθήνα: Ένωση Ελληνικών Τραπεζών.

Ρόκας, Ν. Κ. & Χ. Β. Γκόρτσος (2012). *Δημόσιο και ιδιωτικό τραπεζικό δίκαιο. Στοιχεία τραπεζικού δικαίου*. Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη.

Σκανδάμης, Ν. (2006). *Το παράδειγμα της ευρωπαϊκής διακυβέρνησης: Μεταξύ κυριαρχίας και αγοράς*. Αθήνα-Κομοτηνή: Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα.

Σκανδάμης, Ν. (1997). *Ευρωπαϊκό Δίκαιο: Θεσμοί και έννομες τάξεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης*, 3η έκδοση. Αθήνα-Κομοτηνή: Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα.

Σκουρής, Β. (2003). *Ερμηνεία συνθηκών για την Ευρωπαϊκή Ένωση και την Ευρωπαϊκή Κοινότητα*. Αθήνα-Κομοτηνή: Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα.

Στεφάνου, Κ. (2015). *Το νομικό σύστημα της Ευρωπαϊκής Ένωσης*. Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη.

Στεφάνου, Κ. (2006). *Εισαγωγή στις Ευρωπαϊκές Σπουδές, Τόμος Γ΄: Οικονομική Ολοκλήρωση και Πολιτικές: Το ρυθμιστικό πλαίσιο*. Αθήνα: Εκδόσεις Σιδέρη.

Στεφάνου, Κ. (2002). *Ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, 6η αναθεωρημένη έκδοση, τόμος Α΄: Γενικά και θεσμικά χαρακτηριστικά μετά τη Νίκαια*. Αθήνα-Κομοτηνή: Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα.

Στεφάνου, Κ. (1996). *Η θεσμική μεταρρύθμιση της Ευρωπαϊκής Ένωσης*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

Στεφάνου, Κ. & Χ. Β. Γκόρτσος (2006α). *Διεθνές Οικονομικό Δίκαιο*. Σειρά μελετών Διεθνούς και Ευρωπαϊκού Οικονομικού Δικαίου, αρ. 1. Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη.

Στεφάνου, Κ. & Χ. Β. Γκόρτσος (2006β). *Επίκαιρα θέματα διεθνούς και ευρωπαϊκού τραπεζικού δικαίου*. Σειρά Μελετών Δικαίου Επιχειρήσεων Εταιριών, αρ. 2. Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη.

Στεφάνου, Κ. & Γ. Καταπόδης (επιμ.) (2008). *Οι ευρωπαϊκές συνθήκες μετά την αναθεώρηση της Λισσαβώνας.* Αθήνα-Κομοτηνή: Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα.

Στεφάνου, Κ., Τσινισιζέλης, Μ., Φατούρος, Αρ. & Θ. Χριστοδουλίδης (επιμ.) (2006). *Εισαγωγή στις ευρωπαϊκές σπουδές, τ. Α΄ Ενοποιητική δυναμική, δικαιοταξία, διακυβέρνηση*, 2η εκδ. Αθήνα: ΕΠΕΕΣ/Ι. Σιδέρης.

Στεφάνου, Κ. & Γ. Καταπόδης (επιμ.) (2008). *Οι ευρωπαϊκές συνθήκες μετά την αναθεώρηση της Λισσαβώνας*. Αθήνα-Κομοτηνή: Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα.

Τζέμος, Β. (2009). *Οι πολιτικοί θεσμοί της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η Συνθήκη της Λισαβόνας.* Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη.

Τσινισιζέλης, Μ. Ι. (2001). *Quo Vadis Europa?*. Αθήνα: Εκδόσεις Σμυρνιωτάκης.

Φατούρος, Α. & Κ. Στεφάνου (επιμ.) (1995). *Οι συμφωνίες του Γύρου της Ουρουγουάης για το διεθνές εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών.* Ελληνική Εταιρία Διεθνούς Δικαίου και Διεθνών Σχέσεων. Αθήνα: Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα.

Χίου-Μανιατοπούλου, Θ. (2008). *Η μεταρρυθμιστική συνθήκη της Λισαβώνας*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

Χριστιανός, Β. Α. (2012). *Συνθήκη ΕΕ & ΣΛΕΕ. Κατ' άρθρο ερμηνεία.* Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη.

Χριστιανός, Β. Α. (2010). *Εισαγωγή στο Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης*. Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη.

Χριστιανός, Β. Α. (2005). *Η δυναμική των σχέσεων δικαστή και νομοθέτη στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα*. Αθήνα-Κομοτηνή: Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα.

Χριστιανός, Β. Α. & Μ. Περάκης (2013). *Νομοθεσία της Ευρωπαϊκής Ένωσης μετά τη συνθήκη της Λισαβόνας: Δεύτερη αναθεωρημένη σχολιασμένη έκδοση*. Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη.

Χρυσοχόου, Δ. Ν. (2010). *Οργανωμένη πολλαπλότητα - Το μωσαϊκό της διεθνούς συμβίωσης*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

Χρυσοχόου, Δ. Ν. (2007). *Σχεδίαση μετακρατικής πολιτείας*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

ΙΙ. Άρθρα - Συμβολές σε Συλλογικούς Τόμους

Αλεξάκης, Π. (2004). *Η Ευρωπαϊκή Ενιαία Αγορά Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών – Οι τελευταίες εξελίξεις στον τομέα της κεφαλαιαγοράς και οι νέες πρωτοβουλίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης*. Αθήνα: Ένωση Ελληνικών Τραπεζών.

Γκόρτσος, Χ. Β. (2012). Η πορεία προς μια «ευρωπαϊκή τραπεζική ένωση»: οι προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη διαμόρφωση ενός «ενιαίου εποπτικού μηχανισμού» στον τραπεζικό τομέα. *Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο*, τεύχος 2, Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 189-202.

Γκόρτσος, Χ. Β. (2011β). Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών μέσα στο «Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας». *Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο*, τεύχος 1. Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 56-84.

Γκόρτσος, Χ. Β. (2011γ). «Βασιλεία ΙΙΙ»: Η αναθεώρηση του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία με στόχο την ενδυνάμωση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος. Στο Συλλογικό Τόμο της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών *Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*. Αθήνα: Ελληνική Ένωση Τραπεζών, σελ. 521-539.

Γκόρτσος, Χ. Β. (2009α). Διεθνείς Χρηματοπιστωτικές Συναλλαγές. Στο συλλογικό τόμο Χ. Παμπούκη (επιμ.), *Δίκαιο Διεθνών Συναλλαγών*. Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 831-869.

Γκόρτσος, Χ. Β. (2009β). Το μέτρο της αναγκαίας αναπροσαρμογής του δημοσίου χρηματοπιστωτικού δικαίου ως συνέπεια της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης. *Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο*, τεύχος 2, Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 215-223.

Γκόρτσος, Χ. Β. (2008). Εισαγωγή στο ευρωπαϊκό δίκαιο της κεφαλαιαγοράς. *Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο*, τεύχος 3, Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 285-310.

Γκόρτσος, Χ. Β. (2007). Η εξέλιξη του χρηματοπιστωτικού δικαίου: Πρέπει να προχωρεί το κοινοτικό δίκαιο με γενικές αρχές ή με λεπτομερείς ρυθμίσεις (rules v. principles), *Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο*, τεύχος 1, Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 20-37.

Γκόρτσος, Χ. Β. (2006). *50 χρόνια Ευρωπαϊκή Κοινότητα: τα στάδια διαμόρφωσης του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού δικαίου*. Εισήγηση σε ημερίδα της ΕΠΕΕΣ. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs//deltia/1_2007/8_26.pdf.

Γκόρτσος, Χ. Β. & Λιβαδά, Χ. Κ. (2012). Οι νεοπαγείς τομείς ρυθμιστικής παρέμβασης στο ενωσιακό δίκαιο της κεφαλαιαγοράς ως αντίδραση στην πρόσφατη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση. *Ευρωπαϊκή Έκφραση*, τεύχος 87, σελ. 11-14.

Γκόρτσος, Χ. Β. & Λιβαδά, Χ. Κ. (επιμ.) (2012). Τρέχουσες εξελίξεις. Ευρωπαϊκό επίπεδο. *Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο*, τεύχος 1, Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 68-81.

Γκόρτσος, Χ. Β. & Λιβαδά, Χ. Κ. (επιμ.) (2012). Τρέχουσες εξελίξεις. Ευρωπαϊκό επίπεδο. *Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο*, τεύχος 2, Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 241-255.

Γκόρτσος, Χ. Β. & Λιβαδά, Χ. Κ. (2009). Η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση: ρυθμιστικές παρεμβάσεις σε διεθνές, ευρωπαϊκό και εθνικό επίπεδο. *Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο*, τεύχος 2, Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 70-106.

Γκόρτσος, Χ. Β., Λέκκας, Γ. & Λιβαδά, Χ. Κ. (επιμ.) (2009). Τρέχουσες εξελίξεις. Ευρωπαϊκό επίπεδο. *Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο*, τεύχος 2, Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 279-289.

Κατσίκας, Δ. (2012) *Ανταγωνισμός, σταθερότητα και ρύθμιση στον ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό τομέα*. Κείμενο Πολιτικής υπ' αριθ. 19, Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής και Εξωτερικής Πολιτικής (ΕΛΙΑΜΕΠ). Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.eliamep.gr/wp-content/uploads/2012/03/katsikas-keimeno.pdf.

Μπόσκοβιτς, Κ. (2001). Κοινοτικός δικαστής και οικονομικό σύνταγμα: η συμβολή του ΔΕΚ στη διαμόρφωση ενός συντακτικού οικονομικού προτύπου της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. *Το Σύνταγμα*, Τεύχος 2/2001.

Στεφάνου, Κ. (2008). Τα νέα όρια δράσης της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Σκέψεις με αφορμή τις καινοτομίες της Συνθήκης της Λισαβόνας και τα προσαρτημένα σ' αυτή πρωτόκολλα και δηλώσεις. *Ευρωπαίων Πολιτεία*. 1/2008, σελ. 39-53.

Β2. Ξενόγλωσση

Ι. Βιβλία

Allen, F., Beck, T., Carletti, E., Lane, P. R., Schoenmaker, D. & Wagner, W (2011). *Cross-Border Banking in Europe: Implications for Financial Stability and Macroeconomic Policies*. London: Centre for Economic Policy Research, 1-119.

Andenas, M. & C. Andersen (2011). *Theory and Practice of Harmonisation*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.

Andenas, M. & I. H-Y Chiu (2013). *The Foundations and Future of Financial Regulation: Governance for Responsibility*. London: Routledge.

Argyriadis, A. (2006) *European consolidation banking directive (2000/12/EC) and beyond : the new legal framework of European banking*. Athens: Nomiki Bibliothiki.

Armstrong, K. &S. Bulmer (1998). *The Governance of the Single European Market*. Manchester: Manchester University Press.

Arnull A.M., Dashwood A. A., Ross M. G. & D. A. Wyatt (2000). *Wyatt and Dashwood's European Union Law,* 4th Edition. London: Sweet and Maxwell.

Avgouleas, E. (ed.) (2008). *The Regulation of Investment Services in Europe under MiFID: Implementation and Practice*. Haywards Heath, West Sussex: Tottel Publishing.

Badura, P. (2000), *Wandlungen der europäischen Wirschaftsverfassung*, Baden-Baden, Nomos Verlagsgesellschaft.

Barnard, C. (2010). *The Substantive Law of the EU: The Four Freedoms*. 3rd edition. Oxford-New York: Oxford University Press.

Barnard, C. & S. Peers (eds) (2014). *European Union Law*. Oxford-New York: Oxford University Press.

Bieber R., Epiney A. & M. Haag (2010). *Die Europäische Union: Europarecht und Politik*, 9. Aufl. Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft.

Blair, M., Walker, G. & R. Purves (2009). *Financial Services Law*. 2nd edition. Oxford-New York: Oxford University Press.

Boyer, R. (1996), *The convergence hypothesis revisited*, New York: Cornell University Press.

Bulmer, S. et al. (2007). *Policy transfer in European Union governance*. London: Routledge.

Campbell, J. L. (2004). *Institutional Change and Globalisation*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Cappiello, L. & S. Manganelli (2007). *Financial integration and capital flows in the new EU Member States*. European Central Bank.

Chryssochoou, D. N. (2009). *Theorizing European Integration*. 2nd edition. London: Sage.

Chryssochoou, D. N. (2003). *Theory and reform in the European Union*. Manchester: Manchester University Press.

Cini, M. (ed.) (2007). *European Union Politics*. 2nd edition. Oxford-New York: Oxford University Press.

Copsey, N. (2015). *Rethinking the European Union*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.

Craig, P. (2013). *The Lisbon Treaty. Law, Politics, and Treaty Reform*. Revised Edition. Oxford-New York: Oxford University Press.

Craig, P. & G. De Búrca (eds) (2011). *The Evolution of EU Law*. 2nd edition. Oxford-New York: Oxford University Press.

Craig, P. & G. De Búrca (2002). *EU Law: Text, Cases and Materials*. 3rd Edition. Oxford: Clarendon Press.

Dalhuisen, J. (2010). *Dalhuisen on Transnational Comparative, Commercial, Financial and Trade Law: Financial Products, Financial Services and Financial Regulation* (vol. 3) - 4th edition. Oxford/Portland, Oregon: Hart Publishing.

De Búrca, G. & J. Scott (eds) (2006). *Law and New Governance in the EU and the US*. Dublin: Irish Academic Press.

De Búrca, G. & J. Scott (eds) (2000). *Constitutional change in the EU: From Uniformity to Flexibility*.Oxford/Portland, Oregon: Hart Publishing.

De Haan, J., Oosterloo, S. & D. Schoenmaker (2009). *European Financial Markets and Institutions*. Cambridge, New York and Melbourne: Cambridge University Press.

De Sadeleer, N. (2014). *EU Environmental Law and the Internal Market*. Oxford-New York: Oxford University Press.

De Schoutheete, P. (2000). *The Case for Europe: Unity, Diversity and Democracy in the European* Union. Translated by A. Butler. London: Lynee Rienner Publishers.

De Schutter, O., Lebesis, N. & J. Patterson (eds) (2001). *Governance in the European Union*. Luxembourg: European Commission.

Decressin, J., Faruquee, H. & W. Fonteyne (2007). *Integrating Europe's Financial Markets*. Washington D.C.: International Monetary Fund.

Delimatsis, P. & N. Herger (eds) (2011). *Financial regulation at the crossroads: implications for supervision, institutional design and trade*. Alphen/Rijn: Kluwer Law International.

Donnelly, S. (2010). *The Regimes of European Integration: Constructing Governance of the Single Market*. Oxford-New York: Oxford University Press.

Eilstrup-Sangiovanni, M. (2006). *Debates on European Integration: A Reader*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.

Esty, D. & D. Geradin (eds) (2001). *Regulatory Competition and Economic Integration*. Oxford-New York: Oxford University Press.

European Union Encyclopedia and Directory 2012: 12th Edition. London: Routledge.

Ferran, E., Moloney, N., Hill, J. G. & J. C. Coffee (2012). *The regulatory aftermath of the global financial crisis*. Cambridge: Cambridge University Press.

Gillingham, J. (2003). *European Integration 1650-2003: Superstate or New Market Economy?*. Cambridge, New York and Melbourne: Cambridge University Press.

Giovanoli, M. & D. Devos (eds) (2010). *International Monetary and Financial Law. The Global Crisis*. Oxford-New York: Oxford University Press.

Gortsos, C. V. (2015). *The Single Supervisory Mechanism (SSM) – Legal aspects of the first pillar of the European Banking Union*. Athens: Nomiki Bibliothiki.

Gortsos, C. (2012). *Fundamentals of Public International Financial Law*. *International Banking Law within the System of Public International Financial Law*. Schriften des Europa-Instituts der Universität des Saarlandes – Rechtswissenschaft, Band 89. Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft.

Haentjens, M. (2007). *Harmonisation of Securities Law: Custody and Transfer of Securities in European Private Law*. The Hague, Netherlands: Kluwer Law International.

Hall, J. & D. Soskice (eds) (2001). *Varieties of Capitalism. The Institutional Foundations of Comparative Advantage*. Oxford: Oxford University Press.

Hatzopoulos, V. (2012). *Regulating Services in the European Union*. Oxford-New York: Oxford University Press.

Hatzopoulos, V. (1999). *Le principe communautaire d'équivalence et de reconnaissance mutuelle dans la libre prestation de services*. Athènes/Bruxelles: Ant. N. Sakkoulas/Bruylant.

Hemerijck, A., Knapen, B. & E. van Doorne (eds) (2009). *Aftershocks: economic crisis and institutional choice*. Amsterdam: Amsterdam University Press.

Héritier, A. & M. Rhodes (eds) (2010). *New modes of governance in Europe: governing in the shadow of hierarchy*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.

Hix, S. (2011). *The Political System of the European Union*. 3rd edition. Basingstoke: Palgrave Macmillan [2nd edition: 2005].

Hix, S. (2008). *What's Wrong with the European Union and How to Fix It.* Cambridge, MA: Polity.

Hooghe, L. & G. Marks (2001). *Multi-level Governance and European Integration.* Lanham MD: Rowman & Littlefield.

Janssens, C. (2013). *The Principle of Mutual Recognition in EU Law*. Oxford-New York. Oxford University Press.

Kostoris Padoa Schioppa, F. (ed.) (2005). *The Principle of Mutual Recognition in the European Integration Process*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.

Lee, R. (2001). *Promoting Regional Capital Market Integration*. Washington: Inter-American Development Bank.

Lenz, C.-O. & K.-D. Borchardt (Hrsg.) (2003), *EU- und EG-Vertrag*, 3. Auflage, Köln: Bundesanzeiger.

Leuffen, D. Rittberger, B. & F. Schimmelfennig (2012). *Differentiated Integration: Explaining Variation in the European Union*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.

Lianos, I. & O. Odudu (2012). *Regulating Trade in Services in the EU and the WTO: Trust, Distrust and Economic Integration.* Cambridge: Cambridge University Press.

Liddle, R. (ed.) (2009). *After the Crisis: A new Socio-economic Settlement for the EU*. London: Policy Network.

Majone, G. (2009). *Europe as the Would-be World Power – The EU at Fifty*. Cambridge-New York: Cambridge University Press.

Majone, G. (2005). *Dilemmas of European Integration: The Ambiguities and Pitfalls of Integration by Stealth*. Oxford-New York: Oxford University Press.

Maletić, I. (2013). *The Law and Policy of Harmonisation in Europe's Internal Market.*Cheltenham: Edward Elgar Publishing.

Marks, G., Scharpf, F., Schmitter, P. & W. Streeck (eds) (1996). *Governance in the European Union*. London: Sage.

Mathijsen, P.S.R.F. (2010) A Guide to European Union Law. London: Sweet and Maxwell.

Micossi, S. & G. L. Tosato (2009). *The European Union in the 21st century: Perspectives from the Lisbon Treaty*. Brussels: Centre for European Policy Studies.

Moloney, N., Ferran, E. & Payne, J. (eds) (2015). *The Oxford Handbook of Financial Regulation*. Oxford-New York: Oxford University Press.

Moloney, N. (2014). *EU Securities and Financial Markets Regulation*. Third Edition. Oxford-New York: Oxford University Press.

Moloney, N. (2008). *EC Securities Regulation.* Oxford-New York: Oxford University Press.

Mügge, D. (2014). *Europe and the Governance of Global Finance*. Oxford-New York: Oxford University Press.

Nicolaidis, K. & R. Howse (2001). *The federal vision: legitimacy and levels of governance in the United States and the European Union*. Oxford-New York: Oxford University Press.

Nugent, N. (2010). *The Government and Politics of the European Union*, 7th edition. Basingstoke: Palgrave Macmillan (Studies of the European Commission).

Ogus, A. I. (1994). *Regulation-Legal Form and Economic Theory*. Oxford: Clarendon Press.

Oppenheimer, A. (2003). *The Relationship between European Community Law and National Law: The Cases: Vol. 2.* Cambridge: Cambridge University Press.

Padoa-Schioppa, T. et al. (1988). *Efficiency, Stability, and Equity: A Strategy for the Evolution of the Economic System of the European Community*. Oxford: Oxford University Press.

Pelkmans, J. (2006). *European Integration: Methods and Economic Analysis*. 3rd Edition. London: Pearson Education Limited.

Poiares Maduro, M. (1998). *We the court: The European Court of Justice and the European Economic Constitution*. Oxford/Portland, Oregon: Hart Publishing.

Pollack, M. A. (2003). *The Engines of European Integration: Delegation, Agency, and Agenda Setting in the EU*. Oxford-New York: Oxford University Press.

Quaglia, L. (2010). *Governing Financial Services in the European Union. Banking, Securities and Post-Trading*. London: Routledge.

Richardson, J. (2012). *Constructing a Policy-Making State? Policy Dynamics in the EU*. Oxford: Oxford University Press.

Richardson, J. (2005). *European Union: Power and Policy-Making*. 3rd edition. London: Routledge.

Rubalcaba-Bermejo, L. & J. Cuadrado-Roura (eds) (2002). *Trading Services in the Global Economy*. Cheltenham/Northampton: Edward Elgar Publishing.

Rumford, C. (ed.) (2008). *Sage Handbook of European Studies*. London: Sage.

Sachwald, F. (ed.) (1994). *European Integration and Competitiveness: Acquisitions and Alliances in Industry.* Cheltenham: Edward Elgar.

Sandholtz, W. & Stone Sweet, A. (1998) *Integration, Supranational Governance, and the Institutionalization of the European Polity*. Oxford-New York: Oxford University Press.

Schammo, P. (2011). *EU Prospectus Law: New Perspectives on Regulatory Competition in Securities Markets.* Cambridge: Cambridge University Press.

Scharpf, F. (1999). *Governing in Europe: Effective and Democratic?*. Oxford-New York: Oxford University Press.

Schmidt, S. (2007). *Mutual recognition as a new mode of governance*, London: Routledge.

Schoenmaker, D. (2013) *Governance of International Banking: The Financial Trilemma*. Oxford: Oxford University Press.

Schwok, R. (2005). *Théories de l'intégration européenne*. Paris: Montchrestien (coll. Clefs /Politique).

Snell, J. (2002). *Goods and Services in EC Law: A Study of the relationship between the Freedom*s. Oxford-New York: Oxford University Press.

Stephanou, C. (2006) (ed.). *Adjusting to EU enlargement - Recurring issues in a New Setting*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.

Stone Sweet, A. (2004). *The Judicial Construction of Europe*. Oxford-New York: Oxford University Press.

Story, J. & I. Walter (1997). *Political Economy of Financial Integration in Europe: The Battle of Systems*. Manchester: Manchester University Press.

Taylor, P. (2007). The End of European Integration: Anti-Europeanism Examined. London: Routledge.

Tömmel, I. & A. Verdun (eds) (2008). *Innovative Governance in the European Union: The Politics of Multilevel Policymaking*. Boulder: Lynne Reiner.

Vardi, N. (2011). *The Integration of European Financial Markets: The Regulation of Monetary Obligations*. New York: Routledge-Cavendish.

Veil, R. (ed.) (2013). *European Capital Markets Law*. Oxford/Portland, Oregon: Hart Publishing.

Wallace, H., Wallace, W., & Pollack, M. (eds) (2005). *Policy-Making in the European Union.* 5th edition. Oxford-New York: Oxford University Press.

Warleigh, A. (2002). *Flexible Integration. Which Model for the European Union?*. London & New York: Sheffield Academic Press.

Weiler, J. H. H., Begg, I. & J. Peterson (eds) (2004). *Integration in an Expanding European Union: Reassessing the Fundamentals*. Oxford: Blackwell.

White, R.C.A. (2004). *Workers, Establishment and Services in the European Union*, Oxford EC Law Library. Oxford-New York: Oxford University Press.

Wiberg, M. (2014). *The EU Services Directive: Law or Simply Policy? Legal Issues of Services of General Interest*. The Hague, Netherlands: T.M.C. Asser Press.

Wiener, A. & T. Diez (eds) (2009). *European Integration Theory*. Second edition. Oxford-New York: Oxford University Press.

Wymeersch, E., Hopt, K. J. & G. Ferrarini (eds) (2012). *Financial Regulation and Supervision – A Post-Crisis Analysis*. Oxford: Oxford University Press.

Zimmermann, H. & A. Dür (2012). *Key Controversies in European Integration*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.

Zürn, M. & C. Joerges (eds) (2005). *Law and Governance in Postnational Europe*. Cambridge: Cambridge University Press.

ΙΙ. Άρθρα – Συμβολές σε Συλλογικούς Τόμους

Alter, K. J. (1996). Understanding the European Court's political power. *West European Politics*, 19(3), 458-487.

Alter, K. J. & S. Meunier-Aitsahalia (1994). Judicial Politics in the European Community European Integration and the Pathbreaking Cassis de Dijon Decision. *Comparative Political Studies*, 26(4), 535-561.

Amato, G. (1995). Convergence, Harmonization, Standardization of Legislation in Europe. Στο Karpen, U. & Wenz, E. M. (eds), *National Legislation in the European Framework*, Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft, 11-25.

Amtenbrink, F. & J. de Haan (2009). Regulating Credit Rating Agencies in the European Union: a critical first assessment of regulation 1060/2009 on Credit Rating Agencies. *Common Market Law Review*, 46(6), 1915-1949.

Andenas, M. (2006). National Paradigms of Civil Enforcement: Mutual Recognition or Harmonization in Europe?. *European Business Law Review*, 17(3), 529-548.

Andenas, M. & R. Nazzini (2006). Market Integration, the Harmonization Process, and Enforcement Practices in the EU Member States. *European Business Law Review*, 17(3), 549-592.

Andersson, T. (2006). Harmonisation and mutual recognition: How to handle mutual distrust? *European Business Law Review*, 17(3), 747-752.

Armstrong, K., Begg, I. & J. Zeitlin (2008). JCMS Symposium: EU Governance after Lisbon. *Journal of Common Market Studies*, 46(2), 413-450.

Ashiagbor, D. (2004). Soft Harmonisation: The "Open Method of Coordination" in the European Employment Strategy. *European Public Law*, 10(2), 305-332.

Avgerinos, Y. V. (2003). EU Financial Market Supervision Revisited: The European Securities Regulator. NYU School of Law, *The Jean Monnet Program, Working Paper* 7/03.

Barnard, C. (2008). Unravelling the Services Directive, *Common Market Law Review*, 45(2), 323-394.

Begg, I. (2010). Economic and Social Governance in the Making: EU Governance in Flux. *European Integration*, 32(1), 1-16.

Begg, I. (2009). Regulation and Supervision of Financial Intermediaries in the EU: the Aftermath of the Financial Crisis. *Journal of Common Market Studies,* 47(5), 1107-1128.

Biggins, J. & C. Scott (2012). Public-Private Relations in a Transnational Private Regulatory Regime: ISDA, the State and OTC Derivatives Market Reform. *European Business Organization Law Review*, 13(3), 309-346.

Birkmose, H. S. (2006). Regulatory Competition and the European Harmonisation Process. *European Business Law Review*, 17(4), 1075-1097.

Bismuth, R. (2010). Financial Sector Regulation and Financial Services Liberalization at the Crossroads: The Relevance of International Financial Standards in WTO Law. *Journal of World Trade*, 44(2), 489-514.

Caporaso, J. A. & Wittenbrick, J. (2006). The new modes of governance and political authority in Europe. *Journal of European Public Policy*, 13(4), 471-480.

Caporaso, J. A. (1998). Regional integration theory: understanding our past and anticipating our future. *Journal of European Public Policy*, 5(1), 1-16.

Caporaso, J. A. (1996) The European Union and Forms of State: Westphalian Regulatory or Post-Modern?. *Journal of Common Market Studies*, 34(1), 29-52.

Carroll, P. (1995). Mutual recognition: Origins and Implementation. *Australian Journal of Public Administration*, 54(1), 35-45.

Casu, B. & C. Girardone (2006). Bank Competition, Concentration and Efficiency in the Single European Market. *The Manchester School*, 74(4), 441-468.

Chang, M., Hanf, D. & J. Pelkmans (2010). The Services Directive: Trojan Horse or White Knight?. *Journal of European Integration*, 32(1), 97-114.

Chowdhury, N. and Wessel, R. A. (2012). Conceptualising Multilevel Regulation in the EU: A Legal Translation of Multilevel Governance?. *European Law Journal*, 18(3), 335-357.

Chryssochoou, D. (2000). Metatheory and the Study of the European Union: Capturing the Normative Turn. *Journal of European Integration*, 22(2), 123-144.

Chryssochoou, D. (1997). New Challenges to the Study of European Integration: Implications for Theory-Building. *Journal of Common Market Studies*, 35(4), 521-542.

Clift, B. (2009). The Second Time as a Farce? The EU Takeover Directive, the Clash of Capitalisms and the Hamstrung Harmonization of European (and French) Corporate Governance. *Journal of Common Market Studies*, 47(1), 55-79.

Copeland, P. & S. James (2014). Policy windows, ambiguity and Commission entrepreneurship: explaining the relaunch of the European Union's economic reform agenda, *Journal of European Public Policy*, 21(1), 1-19.

Copsey, N. & T. Haugton (2010). Editorial: 2009, a Turning Point for Europe?. *Journal of Common Market Studies*, 48(S1), 1-6.

Cram, L. (2011). 'The importance of the temporal dimension: new modes of governance as a toll of government. *Journal of European Public Policy*, 18(5), 636-653.

Cram, L. (2009). Identity and European integration: diversity as a source of integration. *Nations and Nationalism*, 15(1), 109-128.

Cram, L. (2001). Whither the commission? Reform, renewal and the issue-attention cycle. *Journal of European Public Policy*, 8(5), 770-786.

Croty, J. (2009). Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the 'new financial architecture'. *Cambridge Journal of Economics*, 33(4), 563-580.

Dabrowski, M. (2010). The global financial crisis: Lessons for European integration. *Economic Systems*, 34(1), 38-54.

Dalhuisen, J. (2007). Financial Services, Products, Risks and Regulation in Europe after the EU 1998 Action Plan and Basle II. *European Business Law Review*, 18(5), 819-1091.

Dalhuisen, J. H. (2000). Financial Liberalisation and Re-regulation. *European Business Law Review*, 11(5), 373-380.

De Búrca, G. (2003). The constitutional challenge of new governance in the EU. *European Law Review*, 28(6), 814–839.

De Guevara, J.F., Maudos, J. & F. Pérez (2003). Integration and competition in the European financial markets. *Journal of International Money and Finance*, 26(1), 26-45.

De Leeuw, M.E. (2007). Openness of the Legislative Process in the European Union. *European Law Review*, 32(3), 295-318.

Deakin, S. (2006) Legal Diversity and Regulatory Competition: Which Model for Europe?. *European Law Journal*, 12(4), 440–454.

Der-Chin, H. (1999). The Principle of Mutual Recognition: The EU's Practice and Development. *World Competition*, 22(2), 135-155.

Dermine, J. (2006). European Banking Integration: Don't Put the Cart before the Horse. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 15(2), 57-106.

Dieter, H. (2009). Europe's Crisis Management: Missed Opportunities. *Journal of Australian Political Economy*, 64, 141-156.

Díez Medrano, J. (2012). The Limits of European Integration, *Journal of European Integration*, 34(2), 191-204.

Dorn, N. (2012). Render Unto Caesar: EU Financial Market Regulation Meets Political Accountability, *Journal of European Integration*, 34(3), 205-221.
Dougan, M. (2000). Minimum harmonization and the internal market. *Common Market Law Review*, 37(4), 853-885.

Drezner, D. (2005). Globalization, Harmonization and Competition: The Different Pathways to Policy Convergence. *Journal of European Public Policy*, 12(5), 841-859.

Dürr, A. (2011). Fortress Europe or open door Europe? The external impact of the EU's single market in financial services. *Journal of European Public Policy*, 18(5), 619-635.

Dyson, K. (2009). The evolving timescapes of European Economic Governance: contesting and using time. *Journal of European Public Policy*, 16(2), 286-306.

Eberlein, B. & Kerwer, D. (2004). New Governance in the European Union: A Theoretical Perspective. *Journal of Common Market Studies*, 42(1), 121-142.

Editorial Comments. Weathering through the Credit Crisis. Is the Community equipped to deal with it?. *Common Market Law Review*, 46(1), 3-12.

Ehlermann, C. D. (1995). Harmonization versus competition between rules. *European Review*, 3(4), 333-342.

Enriques, L. (2004). EC Company Law and the Fear of a European Delaware. *European Business Law Review*, 15(6), 1259-1274.

Enriques, L. & M. Gatti (2008). Is there a Uniform EU Securities Law After the Financial Services Action Plan?. *Stanford Journal of Law, Business and Finance*, 14(1), 43-82.

Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25(2), 383-417.

Faure, M. G. & C. Leger (2015). The Directive on Criminal Sanctions for Market Abuse: a Move towards harmonizing Insider Trading Criminal Law at EU level?. *Brooklyn Journal of Corporate, Financial and Commercial Law*, 9(2), 387-427.

Fligstein, N. & A. Stone Sweet (2002). Constructing Polities and Markets: An Institutionalist Account of European Integration. *The American Journal of Sociology*, 107(5), 1206-1243.

Freixas, X., Hartmann, P. & C. Mayer (2004). The assessment: European financial integration. *Oxford Review of Economic Policy*, 20(4), 475-489.

Gerner-Beuerle, C. (2012). United in diversity: maximum versus minimum harmonization in EU securities regulation. *Capital Markets Law Journal,* 7(3), 317-342.

Gortsos, C. V. (2014α). The European Banking Union: a comprehensive overview of its legal framework. *Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο*, τεύχος 2, 197-211.

Gortsos, C. V. (2014β). The power of the ECB to impose administrative penalties as a supevisory authority: an analysis of Article 18 of the SSM Regulation. *Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο*, τεύχος 3, 438-452.

Gortsos, C. V. (2011). European financial integration: economic aspects, the existing legal framework and the way ahead. Στο M. Jovanovich (ed.), *International Handbook of the Economics of Integration, Volume II – Competition, Spatial Location of Economic Activity and Financial Issues*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 394-425.

Grahl, J. & P. Teague (2005). Problems of financial integration in the EU. *Journal of European Public Policy*, 12 (6). 1005-1021.

Grossman, E. & P. Leblond (2011). European Financial Integration: Finally the Great Leap Forward?. *Journal of Common Market Studies*, 49(2), 413-435.

Gruson, M. & W. Nikowitz (1988) The Second Banking Directive and its importance for non-EEC banks. *Fordham International Law Journal*, 12(3), 205-241.

Haas, P. M. (1992). Introduction: Epistemic communities and international policy coordination. *International Organization*, 46, 1-36.

Hadjiemmanuil, C. (2015). A Heavily Regulated Industry. The Varied Objectives of Financial Regulation. *The European Criminal Law Associations' Forum*, 4, 138-145.

Hadjiemmanuil, C. (2006). Financial Services. Στο D. Chalmers, C. Hadjiemmanuil, G. Monti, & A. Tomkins (eds), *European Union Law*. Cambridge, New York and Melbourne: Cambridge University Press, 781-829.

Hartmann, P., Maddaloni, A. & S. Manganelli (2003). The euro-area financial system: Structure, integration and policy initiatives. *Oxford Review of Economic Policy*, 19(1), 180-213.

Hatzopoulos, V. (2000). Recent developments in the case law of the ECJ in the field of services. *Common Market Law Review*, 37(1), 43-82.

Hauser, H. & M. Hosli (1991). Harmonisation or Regulatory Competition in the EC (and the EEA). *Aussenwirtschaft*, 46, 265-280.

Hay, C. & B. Rosamond (2011). Globalization, European integration and the discursive construction of economic imperatives. *Journal of European Public Policy*, 9(2), 147-167.

Héritier, A. (2012). Institutional Change in Europe: Co-decision and Comitology Transformed. *Journal of Common Market Studies*, 50(S1), 38-54.

Héritier, A. (1996) The accommodation of diversity in European policy-making: regulatory policy as patchwork, *Journal of European Public Policy*, 3(3), 149-167.

Héritier, A., & S. Eckert (2008). New Modes of Governance in the Shadow of Hierarchy - Self-regulation by industry in Europe. *Journal of Public Policy*, 28(1), 113-138.

Herlin-Karnell, E. (2012). 'White-collar crime and European financial crises: getting tough on EU market abuse. *European Law Review*, 4, 482-494.

Hertig, G. (2000). Regulatory Competition for EU Financial Services. *Journal of International Economic Law*, 3(2) 349-375.

Hertig, G. (1994). Imperfect Mutual Recognition for EC Financial Services. *International Review of Law and Economics*, 14, 177-186.

Hertig, G. & R. Lee (2003). Four Predictions about the Future of EU Securities Regulation. *Journal of Corporate Law Studies*, 3(2), 150-165.

Higgott, R. (2005). The Theory and Practice of Global and Regional Governance: Accommodating American Exceptionalism and European Pluralism. *European Foreign Affairs Review*, 10(4), 575-594.

Hodson, D. & L. Quaglia (2009). European Perspectives on the Global Financial Crisis: Introduction. *Journal of Common Market Studies* (Special Issue: European Perspectives on the Global Financial Crisis), 47(5), 939–953.

Holzinger, K. & C. Knill (2005). Causes and conditions of cross-national policy convergence. *Journal of European Public Policy*, 12(5), 775-796.

Horn, L. (2012). Corporate Governance in Crisis?. The Politics of EU Corporate Governance Regulation. *European Law Journal*, 18(1), 83-107.

Jachtenfuchs, M. (2001). The Governance Approach to European Integration. *Journal of Common Market Studies*, 39(2), 245-264.

Jachtenfuchs, M. (1995). Theoretical Perspectives on European Governance. *European Law Journal*, 1(2), 115-133.

Jachtenfuchs, M. & B. Kohler-Koch (1996). Einleitung: Regieren im dynamischen Mehrebenensystem. Στο M. Jachtenfuchs, B. Kohler-Koch (Hrsg.), *Europäische Integration*. Opladen: Leske+Budrich, 15-46.

Joerges, C. (2002). The Commission's White Paper on Governance in the EU - A Symptom of Crisis?. *Common Market Law Review*, 39(3), 441-445.

Jones, E. (2010). The Economic Mythology of European Integration. *Journal of Common Market Studies*, 48(S1), 89-109.

Jones, E. (2009). Output Legitimacy and the Global Financial Crisis: Perceptions Matter. *Journal of Common Market Studies*. 47(5), 1085-1105.

Karmel, R. S. (2009). SEC embraces mutual recognition. Στο Tison, M., De Wulf, H., Steennot, R. & C. Van der Elst (eds), *Perspectives in Company Law and Financial Regulation - Essays in Honour of Eddy Wymeersch*, (International Corporate Law and Financial Market Regulation). 1st Edition. Cambridge: Cambridge University Press, 540-554.

Kelemen, K. & S. K. Schmidt (2012). Introduction – the European Court of Justice and legal integration: perpetual momentum?. *Journal of European Public Policy*, 19(1), 1-7.

Kerber, W. & R. Van den Bergh (2008). Mutual Recognition Revisited: Misunderstandings, Inconsistencies, and a Suggested Reinterpretation. *Kyklos*. 61(3), 447-465.

Knill, C. (2005). Introduction: Cross-national policy convergence: concepts, approaches and explanatory factors. *Journal of European Public Policy*, 12(5), 764-774.

Kohler-Koch, B. (1996). Catching up with change: the transformation of governance in the EU. *Journal of European Public Policy*, 13(3), 359-380.

Kohler-Koch, B. & B. Rittberger (2006). Review Article: The Governance Turn in EU Studies. *Journal of Common Market Studies*, 44, Annual Review 27.

Kraus, D. (2003). Diplomas and the recognition of professional qualifications in the case law of the European Court of Justice. Στο Hoskins, M. & W. Robinson (eds), *A True European, Essays for Judge David Edward*, Oxford/Portland, Oregon: Hart Publishing, 247-256.

Kreher, A. (1997). Agencies in the European Community – A Step towards Administrative Integration in Europe. *Journal of European Public Policy*, 4(2), 225-245.

Kudrna, Z. (2009). The EU financial market policy: Evolution, innovation and research outlook. *EIF Working Paper* No 4. Vienna: Institute for European Integration Research (EIF).

Kurcz, B. (2001) Harmonisation by means of Directives – never-ending story?. *European Business Law Review* 11/12, 287-307.

Lannoo, K. (2014). The G-20, five years on. *CEPS essay* No 9. Brussels: Centre for European Policy Studies.

Lannoo, K. (2010). Regulatory challenges for the EU asset management industry'. *ECMI Policy Brief* No 15/April, σελ. 3-4.

Lee, R. (1994). The Legal Foundation for Competition in EC Capital Markets: the Gap between Rhetoric and Reality. *International Review of Law and Economics*, 14(2), 163-173.

Lenschow, A., Liefferink, D. & S. Veenman (2005). When the birds sing. A framework for analysing domestic factors behind policy convergence. *Journal of European Public Policy*, 12(5), 797-781.

Lombay, J. (1998). Free movement of persons, recognition of qualifications, and working conditions. *International and Comparative Law Quarterly*, 47(1), 224-231.

Lomnicka, E. (2000). The Home Country Control Principle in the Financial Services Directives and the Case Law. *European Business Law Review*, 11(5), 324-336.

Macaj, G. & K. Nicolaidis (2014). Beyond 'one voice'? Global Europe's engagement with its own diversity. *Journal of European Public Policy*, 21(7), 1067-1083.

Majone, G. (2000). The Credibility Crisis of Community Regulation. *Journal of Common Market Studies*, 38(2), 273–302.

Majone, G. (1999). Regulation in comparative perspective. *Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice*, 1(3), 309-324.

Majone, G. (1994). Mutual recognition in federal type systems. Στο A. Mullins and C. Saunders (eds) *Economic Union in Federal Systems.* Sydney: The Federation Press, 69-84.

Matthews, B. C. (1992). The Second Banking Directive: Conflicts, choices and long-term goals. *Duke Journal of Comparative and International Law*, 2(1), 89-128.

Mattli, W. & A. Stone Sweet (2012). Regional Integration and the Evolution of the European Polity: On the Fiftieth Anniversary of the Journal of Common Market studies. *Journal of Common Market Studies*, 50(S1), 1-17.

Mayer-Schönberger, V. & A. Somek (2006). Introduction: Governing Regulatory Interaction: the Normative Question. *European Law Journal*, 12(4), 431-439.

McGee, A. & Weatherhill, S. (1990). The Evolution of the Single Market – Harmonisation or Liberalisation. *The Modern Law Review*, 53(5), 578-596.

McGowan, F. & H. Wallace (1996). Towards a European regulatory state. *Journal of European Public Policy*, 3(4), 560-576.

McPhilemy, S. (2014). Integrating rules, disintegrating markets: the end of national discretion in European banking?. *Journal of European Public Policy*, 21(10), 1473-1490.

Mény, Y. (2012). Conclusion: A voyage to the unknown. *Journal of Common Market Studies*, 50(S1), 154-164.

Messerlin, P. A. (2011). The European Union single market in goods: between mutual recognition and harmonisation. *Australian Journal of International Affairs*, 65(4),410-435.

Metcalfe, L. (2001). Reforming European governance: old problems or new principles?. *International Review of Administrative Sciences*, 67(3), 415-443.

Moens, G. & J. Trone (2010). Free Movement of Capital. Στο Moens, G. & J. Trone (eds) *Ius Gentium: Comparative Perspectives on Law and Justice - Commercial Law of the European Union, Volume 4*, 131-147.

Möllers, C. (2006). European Governance: Meaning and Value of a Concept. *Common Market Law Review*, 43(2), 313–336.

Moloney, N. (2010). EU Financial Market Regulation After the Global Financial Crisis: 'More Europe' or More Risks. *Common Market Law Review*, 47(5), 1317-1383.

Moravcsik, A. (1995). Liberal Intergovernmentalism and Integration: A Rejoinder. *Journal of Common Market Studies*, 33(4), 611-628.

Moravcsik, A. (1993). Preferences and Power in the European Community: A Liberal Intergovernmentalist Approach. *Journal of Common Market Studies*, 31(4), 473-524.

Moravcsik, A. (1991). Negotiating the Single European Act: national interests and conventional statecraft in the European Community. *International Organisation*, 45(1), 19-56.

Mortelmans, K. (1998). The Common Market, the internal market and the single market, what's in a market?. *Common Market Law Review*, 35(1), 101-136.

Möstl, M. (2010). Preconditions and Limits of Mutual Recognition. *Common Market Law Review*, 47(2), 405-436.

Moshirian, F. (2008). Financial services in an increasingly integrated global financial market. *Journal of Banking and* Finance, 32, 2288-2292.

Mügge, D. (2014). Europe's regulatory role in post-crisis global finance, *Journal of European Public Policy*, 21(3), 316-326.

Mügge, D. (2006). Reordering the Marketplace: Competition Politics in European Finance. *Journal of Common Market Studies*, 44(5), 991-1022.

Newman, A. L. & E. Posner (2015). Putting the EU in its place: policy strategies and the global regulatory context. *Journal of European Public Policy*, 22(9), 1316-1335.

Nicolaidis, K. (2010). The JCMS Annual Review Lecture Sustainable Integration: Towards EU 2.0?. *Journal of Common Market Studies*, 48(1), 21-54.

Nicolaidis, K. (2007). Kir forever? The journey of a political scientist in the landscape of mutual recognition. Στο Maduro, M. & Azoulai, L. (eds), *The Past and Future of EU Law; The Classics of EU Law Revisited on the 50th Anniversary of the Rome Treaty*. Oxford/Portland, Oregon: Hart Publishing, 447-455.

Nicolaidis, K. & G. Shaffer (2005). Transnational mutual recognition regimes: governance without global government. *Law and Contemporary Problems*, 68, 263-317.

Olsen, J. P. (2003). Towards a European administrative space. *Journal of European Public Policy*, 10(4), 506-531.

Ortino, M. (2007). The role and functioning of mutual recognition in the European market of financial services. *International and Comparative Law Quarterly*, 56(2), 309-338.

Osman, F. (1998). Codification, unification, harmonisation du droit en Europe: un rêve en passé de devenir réalité?'. Στο Osman, F. (ed.), *Vers un code européen de la consommation*. Bruxelles: Bruylant, 11-34.

Papantoni, M. (2005). La directive "Abus de marché". *Cahiers de droit europeén*, 1-2/2005, 155-177.

Pauly, L. W. (2009). The Old and the New Politics of International Financial Stability. *Journal of Common Market Studies*. 47(5), 955-975.

Payne, J. (2012). The Regulation of Short Selling and Its Reform in Europe, *European Business Organization Law Review*, 13(3), 413-440.

Pelkmans, J. (2012). Mutual Recognition: economic and regulatory logic in goods and services. Στο Schäfer, H.-B. & T. Eger, *Research Handbook on the Economics of European Union Law*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 113-145. Επίσης διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.coleurope.eu/file/content/studyprogrammes/eco/publications/BEER/BEER24.pdf.

Pelkmans, J. (2007). Deepening Services Market Integration - A Critical Assessment, *Romanian Journal of European Affairs*, 7(4), 5-31.

Pelkmans, J. et al. (2011). The European Single Market: how far from completion?. *Intereconomics*, 46(2), 64-81.

Peters, G. B. (1994). Agenda-setting in the European community. *Journal of European Public Policy*, 1(1), 9-26.

Pierson, P. (1996). The Path to European Integration: A Historical Institutionalist Analysis. *Comparative Political Studies*, 29(2), 123-163.

Pollack, M. A. (2000). The End of Creeping Competence? EU Policy-Making since Maastricht. *Journal of Common Market Studies*, 38(3), 519-38.

Pollack, M. A. (1997). Delegation, Agency, and Agenda Setting in the European Community. *International Organisation*, 51(1), 99-134.

Pollack, M. A. (1994). Creeping Competence: The Expanding Agenda of the European Community. *Journal of Public Policy*, 14(2), 95-145.

Posner, E. & N. Véron (2010). The EU and Financial Regulation: Power without Purpose?. *Journal of European Public* Policy, 17(3), 400-415.

Princen, S. (2013). Punctuated equilibrium theory and the European Union. *Journal of European Public Policy*, 20 (6), 854-870.

Quaglia, L. (2011). The 'old' and 'new' political economy of hedge fund regulation in the European Union. *West European Politics*, 34(4), 665-682.

Quaglia, L. (2007). The Politics of Financial Services Regulation and Supervision Reform in the European Union. *European Journal of Political Research*, 46(2), 269-290.

Radaelli, C. (2004). The Puzzle of Regulatory Competition. *Journal of Public Policy*, 24(1), 3-23.

Reh, C. (2012). European Integration as Compromise: Recognition, Concessions and the Limits of Cooperation. *Government and Opposition* (Special Issue: Politics as Compromise), 47(3), 414-440**.**

Reinhardt, B. (2003). The new EU Prospectus Directive: Does it display suitable measures in order to harmonise EU securities markets?. *Journal of International Banking Regulation*, 5(2), 153-177.

Rhodes, R. A. W. (1996). The New Governance: Governing without Government. *Political Studies*, 44(4), 652-667.

Ringer, W-G. (2015). Capital Markets Union for Europe: a commitment to the Single Market of 28. *Law and Financial Markets Review*, 9(1), 5-7.

Rogoff, K. (2004). Extending the limits of global financial integration. *Journal of Policy Modeling*. 26(4), 519-523.

Rosamond, B. (2005). Conceptualising the EU Model of Governance in World Politics. *European Foreign Affairs Review*, 10(4), pp 463-478.

Sachwald, F. (1994). European Competitiveness, the Single Market and Globalisation. Στο F. Sachwald, *European Integration and Competitiveness: Acquisitions and Alliances in Industry*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 5-30.

Sáinz de Vicuña, A. (2003). The legal integration of financial markets in the euro area. Στο M. Andenas & Y. Avgerinos. *Financial Markets in Europe: Towards a Single Regulator*. The Hague, Netherlands: Kluwer Law International, 3-34.

Sapir, A. (2011). European Integration at the Crossroads: A Review Essay on the 50th Anniversary of Bela Balassa's Theory of Economic Integration. *Journal of Economic Literature*, 49(4), 1200-1229.

Saurwein, F. (2011). Regulatory Choice for Alternative Modes of Regulation: How Context Matters. *Law & Policy*, 33(3), 334-366.

Schammo, P. (2011). The European Securities and nmarkets Authority: lifting the veil on the allocation of powers. *Common Market Law Review*, 48(6), 1879-1913.

Scharpf, F. (2012). Perpetual momentum: directed and unconstrained?. *Journal of European Public Policy*, 19(1), 127-139.

Scharpf, F. W. (2009). The Double Asymmetry of European Integration. Or Why the EU Cannot be a Social Market Economy. *MPIfG Working Paper 09/12*. Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Köln.

Scharpf, F. W. (2006). The Joint-decision trap revisited. *Journal of Common Market Studies*, 44(4), 845-864.

Scharpf, F. W. (1988). The Joint-decision trap: Lessons from German Federalism and European Integration. *Public Administration*, 66(3), 239-278.

Schmidt, S. K. (2008). Beyond compliance: the Europeanization of member states through negative integration and legal uncertainty. *Journal of Comparative Policy Analysis*, 10(3), 299-308.

Schmidt, S.K. (2002). The impact of mutual recognition--inbuilt limits and domestic responses to the single market. *Journal of European Public Policy*, 9(6), 935-953.

Schmitter, P. (2005). Ernst Haas and the Legacy of Neo-functionalism. *Journal of European Public Policy*. 12(2), 255-272.

Schoenmaker, D. (2011). The financial trilemma. *Economics letters*, 111(1), 57-59.

Seikel, D. (2014). How the European Commission deepened financial market integration. The battle over the liberalization of public banks in Germany. *Journal of European Public Policy*, 21(2), 169-187.

Sievers, J. & S. K. Schmidt (2015). Squaring the circle with mutual recognition? Demoi-cratic governance in practice. *Journal of European Public Policy*, 22(1), 112-128.

Simmons, B. A. and Z. Elkins (2004). The globalization of liberalization: policy diffusion in the international political economy. *American Political Science Review*, 98, 171-189.

Slot, P. J. (1996). Harmonisation. *European Law Review*, 21(5), 378-397.

Spendzharova, A. (2012). Is More 'Brussels' the Solution? New European Union Member States' Preferences about the European Financial Architecture. *Journal of Common Market Studies*, 50(2), 315-334.

Staikouras, P. K. (2012). 'A Theoretical and Empirical Review of the EU Regulation on Credit Rating Agencies: In Search of Truth, Not Scapegoats. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 21(2), 71-155.

Steiner, J. (2006). Harmonisation. Στο Steiner, J & L. Woods (eds) (2006). *EU Law*. 9th Edition. Oxford-New York: Oxford University Press, 323-342.

Stephanou, C. A. (2012). Building Firewalls: European Responses to the Sovereign Debt Crisis. Στο Hieronymi, O. & C. A. Stephanou (eds). *International Debt: Economic, Financial, Monetary, Political and Regulatory Aspects*. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 127-158.

Stephanou, C. A. (2011). La solidarité financière et la "contractualisation" de la gouvernance économique. *Annuaire de droit de l'Union européenne*, 69-89.
Stephanou, C. A. (2006). La nouvelle gouvernance européenne: bilan et perspectives. *Cahiers de Droit Européen*, 42(5-6), 581-627.

Stephanou, C. A. (2006). Le principe d'égalité statutaire des Etats. *Mélanges Jean Raux*, Editions Apogée, Rennes, 373-391.

Streit, M. & W. Mussler (1995). The Economic Constitution of the European Community: from "Rome" to "Maastricht". *European Law Journal*, 1(1), 5-30.

Stubb, A. C.-G. (1996). A categorization of differentiated integration. *Journal of Common Market Studies*. 34 (2), 283-95.

St. Charles, K. (2010). Regulatory Imperialism: The Worldwide Export of European Regulatory Principles on Credit Rating Agencies. *Minnesota Journal of International Law*, 19(2), 399-451.

Sykes, A. O. (2000). Regulatory competition or regulatory harmonization? A silly question?. *Journal of International Economic Law*, 3(2), 257-264.

Thelen, K. (2012). Varieties of Capitalism. Trajectories of Liberalization and the New Politics of Social Solidarity. *Annual Review of Political Science*, 15, 137-159.

Tiebout, C. (1956). A pure theory of local expenditure. *Journal of Political Economy*, 64(5), 416-424.

Tison, M. (1999). The Investment Services Directive and its Implementation in the EU Member States. *Financial Law Institute Working Paper* 1999-17. Universiteit Gent.

Tjiong, H. (2002). Breaking the spell of regulatory competition: reframing the problem of regulatory exit. *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht*, 66(1), 66-96.

Trachtman, J. P. (2007). Embedding mutual recognition at the WTO. *Journal of European Public Policy*, 14(5), 780-799.

Treib, O., H. Bahr & G. Falkner (2007). Modes of governance towards a conceptual clarification. *Journal of European Public Policy*, 14(1), 1-20.

Trichet, J.-C. (2010). State of the Union: The Financial Crisis and the ECB's Response between 2007 and 2009. *Journal of Common Market Studies*, 48 (S1), 7-19.

Underhill, G. (1997). The making of the European financial area: global market integration and the EU single market for financial service. Στο G. Underhill (ed.) *The New World Order in International Finance*, London: Macmillan, 101-123.

Van Den Bergh, R. (2000). Towards an Institutional Legal Framework for Regulatory Competition in Europe. *Kyklos*, 53(4), 435-466.

Van Gerven, W. (2004). Harmonization of Private Law: Do We Need It?. *Common Market Law Review*. 41(2), 505-532.

Vibert, F. (2006). The limits of regulatory reform. *Economic Affairs*, 26(2), 17-21.

Vick, D.W. (2006). Regulatory convergence?. *Legal Studies*, 26(1), 26-64.

Vignes, D. (1991). Le rapprochement des législations mérite-t-il encore son nom?. Στο *Hommage à Jean Boulouis*. Paris: Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence.

Walker, G. (2004). European Financial Programme: Content, Structure and Completion. *European Business Law Review*, 15(3), 305-345.

Weatherill, S. (2004), Competence Creep and Competence Control, *Yearbook of European Law*, 23(1), 1-55.

Weiler, J. H. H. (1999). The Constitution of the Common Market Place. Στο Craig, P. & De Búrca, G. (eds), *The Evolution of EU Law*, Oxford-New York: Oxford University Press, 349-375.

Weiler, J. H. H. (1991). The Transformation of Europe. *The Yale Law Journal*, 100(8), 2403-2483.

Wessel, R. A. & J. Wouters (2007). The Phenomenon of Multilevel Regulation: Interactions between Global, EU and National Regulatory Spheres. *International Organizations Law Review*, 257-289.

Wessels, W. (1997). An Ever Closer Fusion? A Dynamic Macro-political View on Integration Processes. *Journal of Common Market Studies*, 35(2), 267-299.

Wincott, D. (2006). European Political Development, Regulatory Governance and the European Social Model: the Challenge of Substantive Legitimacy. *European Law Journal*, 12(6), 743-763.

Woll, C. (2013). Lobbying under Pressure: The Effect of Salience on European Union Hedge Fund Regulation. *Journal of Common Market Studies*, 51(3), 555-572.

Wymeersch, E. (2010). The regulation of private equity, hedge funds and state funds. *Financial Law Institute Working Paper* 2010-06. Universiteit Gent.

Young, A. (2015). The European Union as a global regulator? Context and Comparison. *Journal of European Public Policy*, Special issue 22(9), 'The European Union as a global regulator?', 1233-1252.

Zumbansen, P. (2006). Spaces and Places: A Systems Theory Approach to Regulatory Competition in European Company Law. *European Law Journal*, 12(4), 534-556.

III. Λοιπές ηλεκτρονικές πηγές

Almer, J. (2006). The reform of comitology and the parallel reform of the European financial services sector. *New Modes of Governance Project*, CIT1-CT-2004- 506392, 7/D05a rev. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.eu-newgov.org/database/DELIV/D07D07c_Academic_ArticleIfinal.pdf [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Amariei C. & D. Valiante (2014). The OTC derivatives markets after financial reforms', European Capital Markets Institute. *ECMI Commentary* No 36. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://aei.pitt.edu/52455/1/OTC_derivatives_markets.pdf [τελευταία προσπέλαση: 28/7/2015].

Arena, A. (2010). The Doctrine of Union Preemption in the EU Single Market: Between Sein and Sollen. *Jean Monnet Working Paper* No 03/2010. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.jeanmonnetprogram.org/papers/10/100301.pdf [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Armstrong, K. (2011). The Lisbon Agenda and Europe 2020: From the Governance of Coordination to the Coordination of Governance. *Queen Mary School of Law Legal Studies Research Paper* No 89/2011. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ssrn.com/abstract=1945310 [τελευταία προσπέλαση: 23/08/2012].

Ayadi, R., Arbak, E., de Groen, W.P. & D. Llewellyn (2012). Regulation of European banks and business models: Towards a new paradigm. Report prepared for CEPS. *Centre for European Policy Studies*. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.ceps.eu/book/regulation-european-banks-and-business-models-towards-new-paradigm [τελευταία προσπέλαση: 03/04/2013].

Barnard, C.& S. Deakin (2001). Market Access and Regulatory Competition. *Jean Monnet Working Paper* No 09/2001. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση:

http://centers.law.nyu.edu/jeanmonnet/archive/papers/01/012701.html [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Bowles, S. (2013). Banking Union is a greater pooling of sovereignty than signing up to the euro. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://goo.gl/IlbfjC [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Casey, J-P. & K. Lannoo (2006). The MiFID Implementing Measures: excessive detail or level playing field?. *ECMI Policy Brief* No 1. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://aei.pitt.edu/11730/1/1333.pdf [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Cini, M. & M. Rhodes (2007). New modes of governance in the EU. Common objectives versus national preferences. *European Governance (EUROGOV) Papers* N-07-01. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.connex-network.org/eurogov/pdf/egp-newgov-N-07-01.pdf [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Courville, S. & D. Crucefix (2004) Existing and Potential Models and Mechanisms for Harmonization, equivalency and mutual recognition - *Discussion Paper of the International Task Force (ITF) on Harmonization and Equivalence in Organic Agriculture (UNCTAD, IFOAM & FAO)*. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://r0.unctad.org/trade_env/itf-organic/meetings/itf2/elssashaITFfa2.pdf [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

De Bruin, R., Kox, H. & A. Lejour (2006). The trade-induced effects of the services directive on the country-of-origin principle, *CEPS ENEPRI Working Papers* No 44. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.enepri.org/files/Publications/WP044.pdf [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Francotte, P., Valiante, D. & K. Lannoo (2011). MiFID 2.0. Casting New Light on Europe's Capital Marcets, *Report of the ECMI-CEPS Task force on the MiFID review.* Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.ceps.eu/system/files/book/2011/02/MiFID%20e-version.pdf [τελευταία προσπέλαση: 8/9/2014].

Gortsos, C. Vl. (2014). Written evidence to the House of Lords EU Economic And Financial Affairs Sub-Committee Review of the EU financial regulatory framework (FRF0011), σελ. 537-551. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.parliament.uk/documents/lords-committees/eu-sub-com-a/EU-FRF/review-of-the-eu-financial-regulatory-framework-evidence.pdf [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Groupe Tommaso Padoa-Schioppa (2012). Parachever l'euro - Feuille de route vers une union budgétaire en Europe. Études et Rapports n° 92, *Notre Europe*, Σεπτέμβριος 2012. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.notre-europe.eu/uploads/tx_publication/ParacheverEuro_RapportGroupePadoa-Schioppa_NE_Sept.2012.pdf [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Groupe Tommaso Padoa-Schioppa (2011). *L'Euro, les investisseurs et la gouvernance - Actes du séminaire en hommage à Tommaso Padoa-Schioppa - synthèse de séminaire*, 14/06/2011. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.notre-europe.eu/uploads/tx_publication/Actes-Euro__investisseurs_et_gouvernance-FR-web_01.pdf [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Ito, T. (2011). Searching for the Ordoliberal Origin of European Integration: Lessons from the Politics of the European Recovery Program. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.euce.org/eusa/2011/papers/7f_ito.pdf [τελευταία προσπέλαση: 24/8/2015].

Joerges, C. (2004). What is left of the European economic constitution?. *European University Institute Working Paper* LAW 2004/13. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://cadmus.eui.eu/bitstream/handle/1814/2828/law04-13.pdf [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Joerges, C. (1997). The Market without the State? The 'Economic Constitution' of the European Community and the Rebirth of Regulatory Politics. *European Integration online Paper* (EIoP) No 1(019). Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://eiop.or.at/eiop/texte/1997-019a.htm [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Kazarian, E. (2006). Integration of the securities market infrastructure in the European Union: policy and regulatory issues. *IMF Working Paper* No 241. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06241.pdf [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Kerber, W. (2009). Mutual Recognition as a Governance Mechanism. Παρουσίαση στο *Modern Law Review Workshop*, 30 Ιουνίου-1 Ιουλίου 2009, London/Cambridge. The regulation of Trade in Services: Trust, Distrust and Economics Integration. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.ucl.ac.uk/laws/mlr-workshop-2009/secure/papers/pp_kerber.pdf [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Knill, C. & A. Lenschow (2003). Modes of Regulation in the Governance of the European Union: Towards a Comprehensive Evaluation. *European Integration online Paper (EIoP)* No 7(1). Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://eiop.or.at/eiop/texte/2003-001a.htm [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Kohler-Koch, B. (2005). European governance and system integration. *European Governance Papers* (EUROGOV) No C-05-01. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.connex-network.org/eurogov/pdf/egp-newgov-C-05-01.pdf [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Kohler-Koch, B. (2002). European Networks and Ideas: Changing National Policies?. *European Integration online Paper* (EIoP) No 6(6). Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://eiop.or.at/eiop/texte/2002-0062a.htm [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Kudrna, Z. (2011). Governing EU financial markets: transaction cost approach. *6th European Consortium for Political Research General Conference*, Paper 1892. Ρέυκιαβικ, 25-27 Αυγούστου 2011. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση:

http://ecpr.eu/filestore/paperproposal/49aa5859-c700-4c07-97ef-dd7ed9face9c.pdf [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Kurpas, S., Acedo Montoya, L., Renda, A., Kaczyński, P.M. & Schrefler L. (2009). Policy-Making in the EU: Achievements, Challenges and Proposals for Reform. Brussels: *Centre for European Policy Studies (CEPS)*. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.ceps.eu/book/policy-making-eu-achievements-challenges-and-proposals-reform [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Lannoo, K. (2008). Concrete steps towards more integrated financial oversight: the EU's policy response to the crisis. *CEPS Task Force report*. Brussels: Centre for European Policy Studies. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.ceps.eu/system/files/book/1762.pdf [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Lannoo, K. (2004). Securities Market Regulation in the EU: Everything You Always Wanted to Know about the Lamfalussy Procedure. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.ceps.eu/book/securities-market-regulation-eu-everything-you-always-wanted-know-about-lamfalussy-procedure [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Littoz-Monnet, A. (2010). Dynamic Multi-Level Governance – Bringing the Study of Multi-level Interactions into the Theorising of European Integration. *European Integration online Paper* (EIoP) No 14(01). Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://eiop.or.at/eiop/texte/2010-001a.htm [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Maudos, J. V., de Guevara, F. & J. Radoselovics (2010). Financial Crisis, Financial Integration and Economic Growth: The European Case. *Working Paper* No 20108. Fundacion BBVA/BBVA Foundation. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ideas.repec.org/p/fbb/wpaper/20108.html [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Mügge, D. (2013). The Political Economy of Europeanised Financial Integration. *Journal of European Public Policy*. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13501763.2012.752122 [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Nicolaidis, K. (1997). Mutual Recognition of Regulatory Regimes: Some Lessons and Prospects. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://centers.law.nyu.edu/jeanmonnet/papers/97/97-07.html [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Nicolaidis, K. & G. C. Shaffer (2005). Managed Mutual Recognition Regimes: Governance Without Global Government. *Law and Contemporary Problems*, Vol. 68, 263-318 University of Wisconsin Legal Studies Research Paper No 1007; IILJ Working Paper No 2005/6. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ssrn.com/abstract=723150 orhttp://dx.doi.org/10.2139/ssrn.723150 [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Schäfer, A. (2004). Beyond the Community Method: Why the Open Method of Coordination Was Introduced to EU Policy-making. *European Integration online*

Papers (EIoP), 8(13). Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://eiop.or.at/eiop/texte/2004-013a.htm [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Scharpf, F. (2001). European Governance: Common Concerns vs. The Challenge of Diversity. Max-Plank-Institut für Gesellschaftsforschung, *MPIfG Working Paper 01/6*. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.mpi-fg-koeln.mpg.de/pu/workpap/wp01-6/wp01-6.html [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Schoenmaker, D. (2010). *The Financial Trilemma at Work in Europe*. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ssrn.com/abstract=1340395 [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Schooner, H. M. & Taylor, M. W. (2010). Global Bank Regulation: Principles and Policies. *CUA Columbus School of Law Legal Studies* Research Paper No 2011-19. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ssrn.com/abstract=1853714 [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Springford, J. (2012). How to build European services markets. *Centre for European Reform*. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.cer.org.uk/sites/default/files/publications/attachments/pdf/2012/js_markets_sept12-6206.pdf [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Stephanou, C. (2007). Balancing European and National Interests: the draft constitutional treaty as a federal compromise. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.um.edu.mt/europeanstudies/books/CD_MESA07/pdf/castephanou.pdf [τελευταία προσπέλαση: 20/7/2015].

Stirbu, C. (2004). Financial Market Integration in a Wider European Union. *HWWA Discussion Papers*, 297, Hamburg Institute of International Economics. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ageconsearch.umn.edu/bitstream/26331/1/dp040297.pdf [τελευταία προσπέλαση: 17/8/2012].

Svilpaite, E. (2007). Self- and Co-Regulation Instruments in the EU Legal Framework: Limits and Conditions of Use. *NEWGOV Working Paper*, 04/D69. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.eu-newgov.org/database/DELIV/D04D69_Limits_of_self-regulation.pdf [τελευταία προσπέλαση: 17/8/2012].

The Joint Forum [Basel Committee on Banking Supervision, International Organization of Securities Commissions, International Association of Insurance Supervisors] (2001). *Core Principles – Cross-sectoral Comparison*. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.bis.org/publ/joint03.htm [τελευταία προσπέλαση: 31/5/2015].

Tilford, S. & Whyte, P. (2010). The Lisbon Scorecard X: The road to 2020. Brussels: *Centre for Economic Reform*. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.cer.org.uk/sites/default/files/publications/attachments/pdf/2011/rp_967-251.pdf [τελευταία προσπέλαση: 30/6/2015]

Toggeburg, G. (2004). 'Unification via Diversification – what does it mean to be "united in diversity"?. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.ciemen.org/mercator/pdf/simp-toggenburg.pdf [τελευταία προσπέλαση: 23/2/2015].

Trachtman, J. P. (1999). Regulatory Competition and Regulatory Jurisdiction in International Securities Regulation. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://ssrn.com/abstract=193688 [τελευταία προσπέλαση: 12/8/2015].

UK Financial Services Authority (2009). The Turner review: a regulatory response to the global banking crisis. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.fsac.org.uk/pubs/other/turner_review.pdf [τελευταία προσπέλαση: 13/6/2015].

Verdier, T. & A. Suwa Eisenmann (2002). Reciprocity and the Political Economy of Harmonization and Mutual Recognition of Regulatory Measures. *Center for Economic Policy Research Discussion Paper* No 3147. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: www.cepr.org/pubs/dps/DP3147.asp [τελευταία προσπέλαση: 13/6/2015].

World Trade Organisation (1993). Multilateral Trade Negotiations - The Uruguay Round - Group of Negotiations in Services. Scheduling of initial commitments in trade in services: Explanatory note, MTN.GNS/W/164, 3 September 1993. Διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: https://www.wto.org/gatt_docs/English/SULPDF/92140039.pdf [τελευταία προσπέλαση: 12/3/2015].

IV. Ιστοσελίδες διεθνών οργανισμών

- Διεθνές Νομισματικό Ταμείο - ΔΝΤ (International Monetary Fund - IMF): www.imf.org.
- Επιτροπή της Βασιλείας (Basel Committee on Banking Supervision –BCBS): http://www.bis.org/bcbs/.
- Ομάδα των 20 (G20): https://www.g20.org/.
- Financial Stability Board (FSB): www.financialstabilityboard.org/.
- Financial Stability Institute (FSI): http://www.bis.org/fsi/.
- International Association of Insurance Supervisors (IAIS): iaisweb.org/.
- International Organization of Securities Commissions (IOSCO): https://www.iosco.org/.
- Organization for Economic Cooperation Development (OECD): www.oecd.org.
- The Joint Forum: http://www.bis.org/bcbs/jointforum.htm?m=3|14|14.
- Παγκόσμια Τράπεζα (World Bank - WB): http://www.worldbank.org/.
- Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου - ΠΟΕ (World Trade Organization - WTO): https://www.wto.org/.