

Η θεσμική οργάνωση της χρηματοοικονομικής εποπτείας στην Ελλάδα

Προκλήσεις και προοπτικές μετά την κρίση

Παναγιώτης Σταϊκούρας

ΕΠΙΚΟΥΡΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΔΙΚΗΓΟΡΟΣ, LL.M, Δ.Ν.

Περίληψη

Στόχος της παρούσας μελέτης είναι η κριτική ανάλυση των εναλλακτικών συστημάτων εποπτείας του χρηματοοικονομικού τομέα, καθώς και η ανάπτυξη προτάσεων για την οργάνωση της χρηματοοικονομικής εποπτείας στην Ελλάδα. Στο πλαίσιο αυτό, πραγματοποιείται, καταρχήν, μια θεωρητική και εμπειρική προσέγγιση των βασικών, εναλλακτικών προτάσεων για τη θεσμική οργάνωση της χρηματοοικονομικής εποπτείας (κατακερματισμένη και ενοποιημένη εποπτεία) και συζητείται ο εποπτικός ρόλος των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Τέλος, εν είδει επιμέτρου, επιχειρείται μια κριτική παρουσίαση του ισχύοντος πλαισίου χρηματοοικονομικής εποπτείας στην Ελλάδα και κατατίθενται προτάσεις για τη βελτίωσή του προκειμένου να ανταποκριθεί αποτελεσματικότερα στα ιδιοσυγκρατικά χαρακτηριστικά της ελληνικής αγοράς.

1. Εισαγωγή

Η τρέχουσα κρίση ανέδειξε μια σειρά από σοβαρές αδυναμίες της κατεστημένης αρχιτεκτονικής του χρηματοοικονομικού συστήματος. Υπερβολική μόχλευση, ασύδοτη πιστωτική επέκταση, αδύναμοι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης, υπεραισιόδοξα μοντέλα αποτίμησης κινδύνων, ανεπαρκής διαφάνεια καινοτόμων προϊόντων, αναξιόπιστες εκτιμήσεις των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, προκυκλικότητα των λογιστικών συστημάτων και των μεθόδων υπολογισμού κεφαλαιακής επάρκειας, συνέστησαν ένα εκρηκτικό μείγμα ρυθμιστικών ανεπαρκειών με οδυνηρές συνέπειες. Επιπροσθέτως, το ξέσπασμα της κρίσης απέδειξε ότι τόσο τα εθνικά εποπτικά μοντέλα όσο και οι υπερ-εθνικές διαρθρώσεις τους υστέρησαν σημαντικά απέναντι στην ενοποιημένη και διασυνδεδεμένη πραγματικότητα των σημερινών χρηματοοικονομικών αγορών.¹

Η παρούσα μελέτη στοχεύει τόσο στην κριτική ανάλυση των εναλλακτικών συστημάτων για τη θεσμική οργάνωση της χρηματοοικονομικής εποπτείας όσο και στην κατάθεση συγκεκριμένων προτάσεων για την περίπτωση της Ελλάδας. Στο πλαίσιο αυτό, η μελέτη οργανώνεται ως εξής: στο δεύτερο κεφάλαιο συζητούνται οι τέσσερις βασικές μορφές θεσμικής οργάνωσης της χρηματοοικονομικής εποπτείας· το τρίτο κεφάλαιο απαντά στο κεντρικό ερώτημα αναφορικά με τη θέση και τον ρόλο που καλούνται να επιτελέσουν οι εθνικές κεντρικές τράπεζες (στο εξής «ΚΤ») στο νέο χρηματοοικονομικό περιβάλλον· και, τέλος, εν είδει επιλόγου, παρατίθενται μερικές σκέψεις για το παρόν και το μέλλον της χρηματοοικονομικής εποπτείας στην Ελλάδα.

2. Οι εναλλακτικές προτάσεις για τη θεσμική οργάνωση της χρηματοοικονομικής εποπτείας

Οι θεμελιώδεις στόχοι της χρηματοοικονομικής ρύθμισης και εποπτείας είναι τρεις: έλεγχος της φερεγγυότητας των χρηματοοικονομικών οργανισμών σε μεμονωμένη-εξατομικευμένη βάση (μικροπροληπτική εποπτεία), διατήρηση της σταθερότητας του οικονομικού συστήματος (μακροπροληπτική εποπτεία) και διασφάλιση ότι οι καταναλωτές αντιμετωπίζονται δίκαια (προστασία καταναλωτών).²

Όλα τα εποπτικά συστήματα που θα εξεταστούν ασπάζονται τους παραπάνω στόχους, ωστόσο, η αποτελεσματικότητα που επιδεικνύουν αναφορικά με την υλοποίηση των στόχων αυτών μπορεί να παρουσιάζει διαβαθμίσεις, πάντα σε συνάρτηση με τα ιδιοσυγκρατικά χαρακτηριστικά της κάθε εθνικής αγοράς. Σε γενικές γραμμές, τα εποπτικά μοντέλα δύναται να καταταχθούν σε δύο ομάδες. Στην κατηγορία της «κατακερματισμένης εποπτείας» περιλαμβάνεται το «οργανικό μοντέλο» (institutional model) και το «λειτουργικό μοντέλο» (functional model). Από την άλλη μεριά, στην κατηγορία της «ενοποιημένης εποπτείας» ανήκει η εποπτεία από μια ενιαία αρχή (σύστημα ενιαίου επόπτη), καθώς και το μοντέλο εποπτείας με βάση τους ρυθμιστικούς εποπτικούς στόχους (δυναμικό ή δυαδικό σύστημα, twin peaks model).

¹ Επιτροπή των ΕΕ (2009).

² Goodhart/Hartmann/Llewellyn/Rojas-Suárez/Weisbrod (1998), Llewellyn (1999), Di Giorgio/Di Noia (2003), Herring/Carmassi (2008). Το αίτημα για την προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού διατρέχει το σύνολο της οικονομικής συμπεριφοράς και, για το λόγο αυτό, συνήθως δεν συμπεριλαμβάνεται στους ειδικότερους στόχους της χρηματοοικονομικής ρύθμισης/εποπτείας.

2.1 Το σύστημα της κατακερματισμένης εποπτείας

Το οργανικό μοντέλο εδράζεται στο νομικό χαρακτηρισμό των εποπτευόμενων οργανισμών ως πιστωτικά ιδρύματα, επενδυτικές επιχειρήσεις³ ή ασφαλιστικές εταιρείες: για κάθε μια από τις τρεις κατηγορίες χρηματοοικονομικών οργανισμών προβλέπεται διαφορετική εποπτική αρχή, η οποία είναι αρμόδια τόσο για τη μικροπροληπτική εποπτεία όσο και για την προστασία των καταναλωτών.

Τα οργανικό σύστημα φαίνεται να ανταποκρίνεται καλύτερα σε αγορές όπου ο κάθε οργανισμός δραστηριοποιείται σε ορισμένο πεδίο χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης.⁴ Υπό αυτές τις συνθήκες και μόνον, εμφανίζει το πλεονέκτημα της απλότητας, καθώς κάθε χρηματοοικονομικός οργανισμός ανάλογα με τη νομική του υπόσταση έχει διαφορετικό επόπτη, ενώ ταυτόχρονα το εν λόγω σύστημα προσεγγίζει με μεγαλύτερη ακρίβεια και αποτελεσματικότητα τις ιδιαιτερότητες του κάθε χρηματοοικονομικού τομέα και, συνεπώς, διευκολύνει την ανάπτυξη εποπτικής εξειδίκευσης.⁵ Εξάλλου, το οργανικό σύστημα αποφεύγει την υπερβολική συγκέντρωση εξουσιών και επιτρέπει την καλλιέργεια ανταγωνισμού μεταξύ των διαφορετικών εποπτικών αρχών, γεγονός που κινητροδοτεί τη μεγαλύτερη αποτελεσματικότητά τους και καθιστά πιο δύσκολο τον αθέμιτο επηρεασμό τους από τους εποπτευόμενους οργανισμούς.⁶

Από την άλλη πλευρά, το οργανικό σύστημα παρουσιάζεται ασύμβατο με τη σύγχρονη τάση ολοκλήρωσης των αγορών η οποία οδηγεί στη διάρρηξη των παραδοσιακών, διαχωριστικών γραμμών μεταξύ οργανισμών και προϊόντων. Πράγματι, οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί ολοένα και εντονότερα επεκτείνουν τη δραστηριότητά τους σε όλο το φάσμα της διαμεσολάβησης, παρέχοντας υπηρεσίες σε υπερ-τομεακή βάση, ενώ η ραγδαία ανάπτυξη της τεχνολογίας και της χρηματοοικονομικής καινοτομίας έχει οδηγήσει στη δημιουργία υβριδικών προϊόντων. Στο πλαίσιο αυτό, το οργανικό σύστημα φαίνεται να οδηγεί σε ασυνέπειες, κενά και δυσλειτουργίες:

- (α) διαφορετικές αρχές καθίστανται αρμόδιες για την εποπτεία των ίδιων υπηρεσιών,
- (β) κατακερματίζεται και, συνεπώς, καθίσταται αναποτελεσματική η εποπτεία των χρηματοοικονομικών ομίλων,
- (γ) αυξάνεται το κόστος εποπτείας λόγω του κατακερματισμού σε πολλαπλές αρχές,
- (δ) αντίθετα με τα αναμενόμενα, ενδέχεται να αυξάνεται η πιθανότητα αθέμιτου επηρεασμού από τους εποπτευόμενους οργανισμούς, μιας και το μικρότερο μέγεθος και θεσμικό πρεστίζ των εποπτικών αρχών καθιστά τις τελευταίες περισσότερο ευάλωτες,
- (ε) ανακύπτουν εποπτικές επικαλύψεις και κενά με περαιτέρω συνέπεια τη δημιουργία προσκομμάτων στη λογοδοσία των εποπτικών αρχών και στην αναζήτηση ευθυνών, γεγονός που μειώνει τη διαφάνεια του εποπτικού συστήματος.⁷

Το λειτουργικό σύστημα παρουσιάζεται ως βελτιωμένη παραλλαγή του οργανικού μοντέλου.⁸ Εν προκειμένω, η εποπτεία (μικροπροληπτική εποπτεία/προστασία των καταναλωτών) κατανέμεται σε διαφορετικές αρχές ανάλογα με το είδος των υπηρεσιών που παρέχουν οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί. Τούτο σημαίνει ότι, σε αντίθεση με το οργανικό μοντέλο, εξασφαλίζεται ισότητα στην εποπτική αντιμετώπιση των

³ Η βιβλιογραφία συχνά χρησιμοποιεί τον όρο «επιχειρήσεις της κεφαλαιαγοράς» (capital market firms). Περιλαμβάνονται και οι οργανισμοί (συλλογικής) διαχείρισης χαρτοφυλακίων.

⁴ Στην περίπτωση αυτή, το οργανικό σύστημα ταυτίζεται με το λειτουργικό: εφόσον οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες είναι απολύτως διακριτές και παρέχονται από διαφορετικούς οργανισμούς η κάθε μία, η εποπτεία με βάση το νομικό χαρακτηρισμό των οργανισμών είναι ισοδύναμη και ταυτόσημη με την εποπτεία με βάση τις παρεχόμενες υπηρεσίες (τράπεζες/τραπεζικές υπηρεσίες, επενδυτικές επιχειρήσεις/επενδυτικές υπηρεσίες, ασφαλιστικές εταιρείες/ασφαλιστικές υπηρεσίες).

⁵ Lannoo (1999, 2000), Hadjiemmanuil (2003), Di Giorgio/Di Noia (2005), Wymeersch (2007), G30 (2008).

⁶ Οπ.π.

⁷ Οπ.π.

⁸ Υπό προϋποθέσεις το οργανικό και το λειτουργικό σύστημα μπορεί να ταυτίζονται (βλ. υποσημείωση 4).

χρηματοοικονομικών οργανισμών όταν παρέχουν ίδιες υπηρεσίες.⁹ Κατά τα άλλα, ωστόσο, το λειτουργικό σύστημα δεν παύει να φέρει όλες τις προαναφερθείσες ασθένειες του οργανικού μοντέλου. Δύο νέες ανησυχίες, δε, εγείρουν πρόσθετα ερωτηματικά:

- (α) Στο πλαίσιο της ολοκλήρωσης των αγορών αλλά και λόγω της έμφυτης τάσης των εποπτικών αρχών για προστασία και περαιτέρω επέκταση των δικαιοδοτικών τους ορίων είναι πιθανόν να ανακύψουν εποπτικές διαμάχες ως προς το ποιος είναι αρμόδιος για την εποπτεία καινοτόμων-υβριδικών υπηρεσιών και προϊόντων.¹⁰
- (β) Το κόστος συμμόρφωσης για τους εποπτευόμενους οργανισμούς αυξάνεται, μιας και οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί που δραστηριοποιούνται σε περισσότερους από έναν τομείς διαμεσολάβησης (π.χ., ένα πιστωτικό ίδρυμα που παρέχει τραπεζικές και επενδυτικές υπηρεσίες) ελέγχονται, αδειοδοτούνται και εποπτεύονται από περισσότερες αρχές.¹¹

2.2 Η ενοποιημένη εποπτεία

(i) Εποπτεία από μια ενιαία αρχή

Η ανάληψη από μια ενιαία αρχή τόσο της μικροπροληπτικής εποπτείας όσο και της προστασίας των καταναλωτών για το σύνολο των χρηματοοικονομικών οργανισμών και υπηρεσιών αποτελεί την πιο ακραία μορφή ολοκλήρωσης-ενοποίησης της χρηματοοικονομικής εποπτείας.

Τα πλεονεκτήματα που προσφέρει το εν λόγω εποπτικό σύστημα είναι πολυποίκιλα:

- (α) εξασφαλίζεται η αποτελεσματική εποπτεία των χρηματοοικονομικών ομίλων, μιας και ο ενιαίος επόπτης αποκτά μια «πανοραμική» εικόνα του συνόλου των δραστηριοτήτων και κινδύνων που αναλαμβάνουν οι εποπτευόμενοι οργανισμοί,
- (β) δημιουργούνται οικονομίες κλίμακας και φάσματος και κατ' επέκταση μειώνεται το κόστος εποπτείας και συμμόρφωσης (π.χ., δημιουργείται ένα ενιαίο κέντρο διοικητικής υποστήριξης, γνωστοποίησης ρυθμιστικών πληροφοριών και αδειοδότησης των χρηματοοικονομικών οργανισμών),
- (γ) εξαλείφονται τόσο τα τυχόν εποπτικά κενά και δικαιοδοτικές διαμάχες μεταξύ των εποπτικών αρχών όσο και οι ανισότητες στην εποπτική αντιμετώπιση οργανισμών που παρέχουν ομοειδείς υπηρεσίες και αναλαμβάνουν παρόμοιους κινδύνους,
- (δ) η αναζήτηση ευθυνών για τυχόν εποπτικές αποτυχίες είναι διαυγής και αναμφισβήτητη, γεγονός που ενισχύει τους μηχανισμούς λογοδοσίας και τη διαφάνεια,
- (ε) το μεγαλύτερο μέγεθος και το ενισχυμένο θεσμικό πρεστίτζ του ενιαίου επόπτη καθιστούν πιο δύσκολο τον αθέμιτο επηρεασμό του από τους εποπτευόμενους φορείς,
- (στ) μεταξύ άλλων και λόγω του αυξημένου θεσμικού του εκτοπίσματος, ο ενιαίος επόπτης έχει μεγαλύτερες δυνατότητες ανάπτυξης ενός συνεπούς, μακρόπνοου και αξιόπιστου συστήματος διαχείρισης ανθρώπινου δυναμικού αλλά και προσφοράς εργασίας με περισσότερες προοπτικές.¹²

Από την άλλη μεριά, δεν λείπουν και οι πιο επιφυλακτικές φωνές.

Πρώτον, παρά την τάση ολοκλήρωσης των αγορών, η ρύθμιση και κατ' επέκταση η εποπτεία των χρηματοοικονομικών οργανισμών δεν μπορεί παρά να εξακολουθεί σε μεγάλο βαθμό να είναι κατακερματισμένη

⁹ Hadjiemmanuil (2003), Di Giorgio/Di Noia (2005), G30 (2008).

¹⁰ Goodhart (2002), Hadjiemmanuil (2003).

¹¹ Dale/Wolfe (1998), Hadjiemmanuil (2003), Di Giorgio/Di Noia (2005), G30 (2008).

¹² Goodhart/Hartmann/Llewellyn/Rojas-Suárez/Weisbrod (1998), Briault (1999, 2002), Lanoo (1999, 2000), Abrams/Taylor (2000), Di Giorgio/Di Noia (2003), Hadjiemmanuil (2003), Ferran (2003), Davies (2004), Llewellyn (2006), Wymeersch (2007), Herring/Carmasi (2008), G30 (2008).

λόγω των θεμελιωδών διαφορών που παραμένουν σε ισχύ μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων, επενδυτικών επιχειρήσεων και ασφαλιστικών εταιρειών. Κατ' ακολουθία, οφείλει να διαφοροποιείται τόσο ο μηχανισμός διαχείρισης κινδύνων όσο και η εποπτική φιλοσοφία.¹³

Δεύτερον, υφίσταται ασυμβατότητα στους στόχους, μεθοδολογία και φιλοσοφία της μικροπροληπτικής εποπτείας και της προστασίας των καταναλωτών, με συνέπεια τη συχνή εμφάνιση συγκρούσεων. Για παράδειγμα, η ικανοποίηση καταναλωτών που έχουν γίνει αποδέκτες καταχρηστικών/απατηλών συμπεριφορών ή η ανακοίνωση δυσμενών στοιχείων αναφορικά με την εσωτερική οργάνωση ή την ποιότητα διοίκησης χρηματοοικονομικών οργανισμών μπορεί να υπονομεύσει την ίδια τη φερεγγυότητα των οργανισμών αυτών. Στο πλαίσιο αυτό, υποστηρίζεται ότι η αποτελεσματική εξισορρόπηση των αλληλοσυγκρουόμενων εποπτικών στόχων δεν είναι εφικτή υπό τη σκέπη μιας ενιαίας εποπτικής αρχής.¹⁴

Τρίτον, η υπερβολική συγκέντρωση εξουσιών επιτείνει τον κίνδυνο υιοθέτησης καταχρηστικών συμπεριφορών εκ μέρους του επόπτη, ενώ το μεγάλο μέγεθος της ενιαίας αρχής θα οδηγήσει σε αύξηση της γραφειοκρατίας, φαινόμενο που μπορεί να επιταθεί εάν η εκτελεστική εξουσία διαγνώσει στο πρόσωπο του ενιαίου επόπτη την ευκαιρία για ανάθεση πρόσθετων και ετερόκλητων αρμοδιοτήτων (Christmas-tree-effect).¹⁵

Τέταρτον, υποστηρίζεται ότι η έλλειψη ανταγωνισμού μεταξύ περισσότερων αρχών εξαλείφει τα κίνητρα για συνεχή βελτίωση του ενιαίου επόπτη.¹⁶

Τέλος, προβάλλεται ο ισχυρισμός ότι ο ενιαίος επόπτης καλλιεργεί «ηθικό κίνδυνο» (moral hazard), μιας και δημιουργεί την ανακριβή αντίληψη στους καταναλωτές ότι υφίσταται κοινή και ισοδύναμη εγγύηση των περιουσιακών τους στοιχείων ανεξαρτήτως του οργανισμού με τον όποιο έχουν συναλλαχθεί.¹⁷

(ii) Εποπτεία με βάση τους ρυθμιστικούς – εποπτικούς στόχους (δυναμικό/δυναμικό σύστημα)

Το δυναμικό σύστημα προβλέπει την ίδρυση δύο αρχών, κάθε μία από τις οποίες καθίσταται αρμόδια για την επίτευξη διαφορετικών εποπτικών στόχων, ανεξάρτητα από το νομικό χαρακτηρισμό των οργανισμών και το είδος των παρεχόμενων υπηρεσιών: η μία αρχή είναι αρμόδια για τη μικροπροληπτική εποπτεία και η άλλη για την προστασία των καταναλωτών.¹⁸ Τα βασικά πλεονεκτήματα του συγκεκριμένου συστήματος εντοπίζονται στα εξής:

- (α) επιτυγχάνεται αποτελεσματική εποπτική κάλυψη των χρηματοοικονομικών ομίλων,
- (β) ο διαχωρισμός με βάση τους εποπτικούς στόχους επιτρέπει την εξοικονόμηση σημαντικών πόρων, διότι οδηγεί στον σχηματισμό αρχών εντός των οποίων αναπτύσσονται ποικίλες φυσικές συνέργειες λόγω της κοινής εποπτικής και ρυθμιστικής φιλοσοφίας που διέπει το κάθε εποπτικό αντικείμενο,
- (γ) οι στόχοι και αρμοδιότητες της κάθε αρχής είναι διαυγείς, και συνεπώς, ενισχύεται τόσο η διαφάνεια της εποπτικής δομής όσο και οι μηχανισμοί λογοδοσίας,
- (δ) η διάκριση με βάση τους εποπτικούς στόχους επιτρέπει σε κάθε αρχή να επιδιώξει ανεπηρέαστα την εκπλήρωση των αρμοδιοτήτων της δίχως τον κίνδυνο παραγκωνισμού ή υπονόμησης της προς όφελος της έτερης αρχής.¹⁹

Από την άλλη πλευρά, υποστηρίζεται ότι το δυναμικό σύστημα παρουσιάζει εγγενείς αδυναμίες που το καθιστούν λιγότερο αποτελεσματικό από το μοντέλο του ενιαίου επόπτη. Πιο συγκεκριμένα, η διάκριση

¹³ Goodhart/Hartmann/Llewellyn/Rojas-Suárez/Weisbrod (1998), Hadjiemmanuil (2003), Llewellyn (2006), Herring/Carmasi (2008).

¹⁴ Taylor (1995, 2009), Goodhart/Hartmann/Llewellyn/Rojas-Suárez/Weisbrod (1998), Carmichael (2000), Abrams/Taylor (2000), Di Giorgio/Di Noia (2003), Hadjiemmanuil (2003), Llewellyn (2006), Herring/Carmasi (2008).

¹⁵ Abrams/Taylor (2000), Llewellyn (2006).

¹⁶ Goodhart/Hartmann/Llewellyn/Rojas-Suárez/Weisbrod (1998), Llewellyn (2006).

¹⁷ Goodhart/Hartmann/Llewellyn/Rojas-Suárez/Weisbrod (1998), Hadjiemmanuil (2003), Llewellyn (2006).

¹⁸ Taylor (1995, 1997, 2009), Lannoo (1999, 2000), Di Giorgio/Di Noia (2005), G30 (2008).

¹⁹ Taylor (1995, 1997, 2009), Dale/Wolfe (1998), Goodhart/Hartmann/Llewellyn/Rojas-Suárez/Weisbrod (1998), Di Giorgio/Di Noia (2003, 2005), Carmichael (2004), Cooper (2006), Llewellyn (2006), US Treasury Department (2008), pp. 142.

μεταξύ μικροπροληπτικής εποπτείας και προστασίας των καταναλωτών δεν είναι τόσο σαφής όσο υποθέτει το δυαρχικό σύστημα, γεγονός που αναμένεται να δημιουργεί συχνά εποπτικές διαμάχες και επικαλύψεις.²⁰ Επιπροσθέτως, οι οικονομίες που διασφαλίζει η λειτουργία δύο αρχών είναι σε κάθε περίπτωση μικρότερες σε σχέση με την ενιαία εποπτική αρχή, ιδίως λαμβάνοντας υπόψη ότι οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί –ανεξαρτήτως του εύρους των υπηρεσιών που παρέχουν– θα αδειοδοτούνται και εποπτεύονται από δύο διαφορετικές αρχές.²¹ Τέλος, προβλήματα συνεργασίας, ανταλλαγής πληροφοριών και συντονισμού μεταξύ των δύο εποπτικών αρχών υπονομεύουν την αποτελεσματικότητα της εποπτείας, όπως ακριβώς συμβαίνει στο οργανικό και λειτουργικό σύστημα.²²

2.3 Από τη θεωρία στην πράξη: τα εμπειρικά πορίσματα για τη θεσμική οργάνωση της χρηματοοικονομικής εποπτείας

Η συζήτηση που προηγήθηκε ανέδειξε σε θεωρητικό επίπεδο τα προτερήματα και μειονεκτήματα του κάθε εποπτικού συστήματος, όμως παραμένει ατελής στον βαθμό που δεν συνοδεύεται από εμπειρική ανάλυση. Στο πλαίσιο αυτό, εντοπίζονται τρεις ομάδες σχετικών εμπειρικών ερευνών.

Η πρώτη ομάδα μελετών ασχολείται με την επίδραση της «ποιότητας της εποπτικής διακυβέρνησης» (supervisory governance) στη χρηματοοικονομική σταθερότητα. Η ποιότητα της εποπτικής διακυβέρνησης προσδιορίζεται από τέσσερις παραμέτρους: ανεξαρτησία, λογοδοσία, διαφάνεια, ακεραιότητα. Τα αποτελέσματα καταδεικνύουν ότι εκείνοι οι χρηματοοικονομικοί επόπτες που εξασφαλίζουν μεγάλες επιδόσεις στα παραπάνω χαρακτηριστικά (ανεξαρτήτως του υιοθετούμενου εποπτικού συστήματος) ενισχύουν τη χρηματοοικονομική σταθερότητα.²³

Μια διαφορετική ομάδα ερευνών επικεντρώνεται στον εντοπισμό των παραγόντων που επηρεάζουν την επιλογή του εποπτικού συστήματος. Ειδικότερα, στους παράγοντες που φαίνεται να βαρύνουν στην τελική επιλογή περιλαμβάνονται τα εξής:

- (α) Ο βαθμός ανάπτυξης χρηματοοικονομικών ομίλων και διάτρησης των διαχωριστικών γραμμών μεταξύ υπηρεσιών/προϊόντων εντός της εθνικής αγοράς. Όσο μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς καταλαμβάνουν οι χρηματοοικονομικοί όμιλοι και όσο λιγότερο εμφανείς καθίστανται οι διαφοροποιήσεις μεταξύ των χρηματοοικονομικών προϊόντων/υπηρεσιών τόσο περισσότερο αναγκαία φαντάζει η επιλογή ενός από τα συστήματα ενοποιημένης εποπτείας.²⁴
- (β) Το μέγεθος της εθνικής οικονομίας. Για τις χώρες με μικρό μέγεθος οικονομίας και σχετικά περιορισμένους πόρους, η ενοποιημένη εποπτεία προσφέρει πολύτιμες οικονομίες κλίμακας και φάσματος.²⁵
- (γ) Ο βαθμός συγκέντρωσης στον χρηματοοικονομικό τομέα. Η ενοποιημένη προσέγγιση φαίνεται να αποτελεί αποτελεσματικότερο αντίβαρο στη συσσώρευση οικονομικής δύναμης που συνεπάγεται ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης στον χρηματοοικονομικό τομέα.²⁶
- (δ) Οι ιδιαιτερότητες των εθνικών νομικών συστημάτων, και ιδίως, η εμπέδωση επαρκών βαθμών ανεξαρτησίας (προσωπικής και λειτουργικής) των εποπτικών αρχών σε συνδυασμό με την καθιέρωση εξισορροπητικών μηχανισμών λογοδοσίας και ελέγχου.²⁷

²⁰ Briault (1999), Di Giorgio/Di Noia (2003), Wymeersch (2007).

²¹ Οπ.π.

²² Οπ.π.

²³ Για μια εξαιρετική βιβλιογραφική ανάλυση, βλ. Quintyn (2007).

²⁴ Taylor/Flemming (1999), Hawkesby (2000), Mwenda/Flemming (2001), De Luna Martvnez/Rose (2003), Hadjimmanuil (2003).

²⁵ Οπ.π.

²⁶ Οπ.π.

²⁷ Οπ.π. Βλ., επίσης, Das/Quintyn (2002), Das/Quintyn/Chenard (2004), Hópkes/Quintyn/Taylor (2005), Quintyn/Ramirez/Taylor (2007), καθώς και υποσημείωση 23 και συνοδεύον κείμενο.

- (ε) Η δυνατότητα προσέλκυσης και διατήρησης επαρκούς και ικανού προσωπικού – στοιχείο που συνδέεται άμεσα με την προαναφερόμενη λειτουργική-οικονομική ανεξαρτησία των αρχών.²⁸
- (στ) Η εμπειρία που έχει αποκτηθεί από την αποτελεσματικότητα των υφιστάμενων εποπτικών δομών.²⁹
- (ζ) Η χρονική συγκυρία και οι μεταρρυθμιστικές προτεραιότητες που έχει θέσει η κάθε χώρα.³⁰

Καταληκτικά, οι έρευνες επισημαίνουν ότι τα ιδιοσυγκρατικά χαρακτηριστικά του κάθε εθνικού, νομικο-πολιτικο-οικονομικού συστήματος επιδρούν σημαντικά στη δόμηση και αποτελεσματικότητα της χρηματοοικονομικής εποπτείας.³¹ Συνεπώς, οποιαδήποτε κρίση ως προς την υπεροχή του ενός έναντι του άλλου εποπτικού συστήματος είναι τουλάχιστον παρακινδυνευμένη.³²

Παρά ταύτα, μια τρίτη, πιο πρόσφατη αλλά και πιο περιορισμένη σε όγκο, ομάδα μελετών προσπαθεί να διαγνώσει, έστω σε αδρές γραμμές και με οριακές συγκρίσεις, κατά πόσο υφίσταται βέλτιστη δομή στη χρηματοοικονομική εποπτεία. Οι έρευνες αυτές καταλήγουν ότι η ενοποιημένη προσέγγιση συνδέεται θετικά τόσο με την αποτελεσματικότερη εποπτεία (κυρίως των επενδυτικών και ασφαλιστικών υπηρεσιών), όσο και με ενισχυμένη ρυθμιστική και εποπτική συνοχή-συνέπεια σε διατομεακό επίπεδο.³³

2.4 Η θέση της Κεντρικής Τράπεζας στο νέο περιβάλλον της χρηματοοικονομικής εποπτείας

Ο ρόλος που καλείται να διαδραματίσει η ΚΤ στο σύγχρονο περιβάλλον της χρηματοοικονομικής εποπτείας χρήζει ιδιαίτερης συζήτησης για δύο λόγους. Πρώτον, στις αρμοδιότητες της ΚΤ περιλαμβάνεται και η διατήρηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας. Συνεπώς, η ΚΤ εμφανίζεται ως φυσικός ανάδοχος της μακροπροληπτικής εποπτείας, δηλαδή, του τρίτου εποπτικού στόχου για τον οποίο δεν έχει γίνει λόγος μέχρι το σημείο αυτό. Δεύτερον, υπάρχει έντονος επιστημονικός διάλογος ως προς την ανάθεση ή όχι και της μικροπροληπτικής εποπτείας στην ΚΤ.

Η κρατούσα αντίληψη πρεσβεύει ότι, ιστορικά-παραδοσιακά, η ανάληψη της μακροπροληπτικής εποπτείας από τις εθνικές ΚΤ αποτελεί φυσική συνέπεια και αδήριτη αναγκαιότητα. Καταρχήν, στο πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής και εποπτείας των συστημάτων πληρωμών, οι ΚΤ διατηρούν γραμμές άμεσης, ακριβούς και τακτικής πληροφόρησης αναφορικά με την κατάσταση των συμμετεχόντων στην αγορά, γεγονός που επιτρέπει τον έγκαιρο εντοπισμό κινδύνων που απειλούν τη χρηματοοικονομική σταθερότητα.³⁴ Εξάλλου, οι ΚΤ απολαμβάνουν ισχυρά εκέγγυα ανεξαρτησίας. Το επιχείρημα, εν προκειμένω, είναι ότι η αποτελεσματική διατήρηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας απαιτεί τόσο την υιοθέτηση μιας εποπτικής προσέγγισης με μακροχρόνιο ορίζοντα όσο και την πλήρη διασφάλιση ότι, σε περιόδους κρίσης, ο επόπτης θα μπορεί να λάβει τα απαραίτητα διορθωτικά μέτρα άμεσα, αποφασιστικά και ανεπηρέαστα, γεγονός που προϋποθέτει σταθερούς μηχανισμούς

²⁸ Όπ.π. Βλ., επίσης, Quintyn/Taylor (2002), Seelig/Novoa (2009).

²⁹ Όπ.π.

³⁰ Όπ.π.

³¹ Για μια περιεκτική σύνοψη της βιβλιογραφίας αναφορικά με την πολιτική οικονομία της επιλογής και εξέλιξης των εποπτικών συστημάτων, βλ. Σταϊκούρας (2011).

³² Κατά την άποψη της Επιτροπής De Larosière (The De Larosière Report (2009), παρ. 189), αυτός ο πλουραλισμός των εθνικών εποπτικών συστημάτων δεν επηρεάζει την ίδρυση και λειτουργία του νεοσυσταθέντος Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (ΕΣΧΕ): "Finally, the ESFS should be neutral with respect to national supervisory structures: national supervisory structures have been chosen for a variety of reasons and it would be impractical to try to harmonise them – even though it may well be that the current trend could continue towards the emergence of a dual 'twin peaks' system (banks, insurance companies and other financial institutions being covered by the same authority and markets/conduct of business by another one)".

³³ Čihák/Podpiera (2006, 2008), Arnone/Darbar/Gambini (2007), Masciandaro/Quintyn (2009).

³⁴ Schinasi (2003), Squam Lake WG (2009). Για τις χώρες της ευρωζώνης, ωστόσο, η ανάληψη από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (στο εξής, ΕΚΤ) της αρμοδιότητας άσκησης της νομισματικής πολιτικής (άρθρα 127-133 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση) αποδυναμώνει το πρώτο σκέλος του επιχειρήματος.

ανεξαρτησίας. Πράγματι, μια σχετικά πιο πρόσφατη ομάδα εμπειρικών ερευνών υπογραμμίζει με ιδιαίτερη έμφαση τη θετική σχέση μεταξύ εποπτικής ανεξαρτησίας και χρηματοοικονομικής σταθερότητας.³⁵

Η ανάθεση της μικροπροληπτικής εποπτείας στην ΚΤ, από την άλλη μεριά, συνιστά πηγή έντονων αντιπαραθέσεων.

Οι σκεπτικιστές θεωρούν ένα τέτοιο ενδεχόμενο ως απευκταίο και προβάλλουν προς υποστήριξη αυτής της άποψης δύο βασικά επιχειρήματα. Πρώτον, η άσκηση νομισματικής πολιτικής και η μικροπροληπτική εποπτεία αποτελούν αλληλοσυγκρουόμενες αρμοδιότητες. Ειδικότερα, η μικροπροληπτική εποπτεία είναι εξαιρετικά χρονοβόρα και, επομένως, λειτουργεί από πλευράς προσήλωσης και εξοικονόμησης πόρων ανθρώπινου δυναμικού εις βάρος τόσο της νομισματικής πολιτικής όσο και της μακροπροληπτικής εποπτείας. Επίσης, τυχόν αποτυχία στην άσκηση μικροπροληπτικής εποπτείας μπορεί να υπονομεύσει το κύρος και την αξιοπιστία της ΚΤ, στοιχεία που είναι θεμελιωδώς απαραίτητα για την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής και της μακροπροληπτικής εποπτείας. Τέλος, η μικροπροληπτική εποπτεία νοθεύει την ορθολογική λήψη αποφάσεων νομισματικής πολιτικής: σε περιόδους που απαιτείται σκλήρυνση της νομισματικής πολιτικής, η ΚΤ μπορεί να καθυστερεί την αύξηση των επιτοκίων ή να προβαίνει σε περαιτέρω μείωσή τους ή ακόμη και να χαλαρώνει τα κριτήρια παροχής επείγουσας ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα, προκειμένου να στηρίξει τράπεζες που αντιμετωπίζουν προβλήματα.³⁶ Δεύτερον, η ανάθεση και της μικροπροληπτικής εποπτείας στην ΚΤ οδηγεί σε υπερβολική συγκέντρωση εξουσιών, γεγονός που καθιστά πιο δύσκολο τον έλεγχό της.³⁷

Ο αντίλογος, ιδίως λαμβάνοντας υπόψη τα διδάγματα της τρέχουσας κρίσης, ακούγεται πειστικότερος. Η οργάνωση και λειτουργία αποτελεσματικών μηχανισμών λογοδοσίας μπορεί να αντιμετωπίσει το πρόβλημα της υπερβολικής συγκέντρωσης εξουσιών.³⁸ Εξάλλου, η εμπειρική έρευνα δεν έχει αποδείξει με στατιστική σημαντικότητα την αιτιώδη συνάφεια μεταξύ της συγκέντρωσης της μικροπροληπτικής εποπτείας και νομισματικής πολιτικής στην ΚΤ, αφενός, και της νόθευσης της νομισματικής πολιτικής, αφετέρου.³⁹ Ένα τμήμα των ερευνών, μάλιστα, αντιστρέφει το επιχειρήμα υποστηρίζοντας ότι ο συνδυασμός των δύο ρόλων οδηγεί σε σημαντικές συνέργειες οι οποίες υπερακοντίζουν κατά πολύ τις όποιες ανησυχίες έχουν διατυπωθεί.⁴⁰ Ειδικότερα, προκύπτει ότι η ανάθεση της μικροπροληπτικής εποπτείας στην ΚΤ αποτελεί, όχι μόνο φυσική επιλογή, αλλά και αναγκαιότητα, με δεδομένο ότι (α) οι τράπεζες συνιστούν τους «αγωγούς» μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής στην αγορά, (β) η εποπτεία των συστημάτων πληρωμής από την ΚΤ αναπόφευκτα συνεπάγεται την απόκτηση πληροφοριών μικροπροληπτικής φύσης για τη φερεγγυότητα των συμμετεχόντων στα συστήματα αυτά, (γ) η υπηρέτηση του «φυσικού» ρόλου της ΚΤ σχετικά με τη διατήρηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας συνδέεται στενά με τη μικροπροληπτική εποπτεία, (δ) τα εκέγγυα ανεξαρτησίας κατά την άσκηση νομισματικής πολιτικής από την ΚΤ συνιστούν πολύτιμη ασφαλιστική δικλείδα και για την αποτελεσματική μικροπροληπτική εποπτεία, και (ε) η άμεση, συνεχής και «από πρώτο χέρι» πληροφόρηση για την κατάσταση των τραπεζών διευκολύνει σε καίριο βαθμό την αποτελεσματική άσκηση τόσο της νομισματικής πολιτικής όσο και του ρόλου της ΚΤ ως παρόχου επείγουσας ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα.⁴¹

³⁵ Quintyn/Taylor (2002), Das/Quintyn/Chenard (2004), Hópkes/Quintyn/Taylor (2005), Klomp/De Haan (2009).

³⁶ Goodhart/Schoenmaker (1995), Abrams/Taylor (2000), ECB (2001), Goodhart (2002), Hadjiemmanuil (2003), Llewellyn (2006), Herring/Carmassi (2008).

³⁷ Abrams/Taylor (2000), ECB (2001), Hadjiemmanuil (2003), Llewellyn (2006), Herring/Carmassi (2008).

³⁸ Quintyn/Taylor (2002).

³⁹ Βλ., ενδεικτικά, Heller (1991), Goodhart/Schoenmaker (1995b), Di Noia/Di Giorgio (1999), Ioannidou (2008).

⁴⁰ Goodhart/Schoenmaker (1995), Peek/Rosenberg/Tootell (1999), Healey (2001), Herrero/Del Rio (2003).

⁴¹ Abrams/Taylor (2000), ECB (2001), Hadjiemmanuil (2003), Llewellyn (2006).

3. Επίμετρο: μερικές σκέψεις για την οργάνωση της χρηματοοικονομικής εποπτείας στην Ελλάδα

Το σύστημα της χρηματοοικονομικής εποπτείας στην Ελλάδα οργανώνεται, στις βασικές του γραμμές, ως εξής:

- ▼ Η Τράπεζα της Ελλάδος (στο εξής «ΤτΕ») είναι η αρμόδια εποπτική αρχή για την:
 - (α) μικροπροληπτική εποπτεία των πιστωτικών και χρηματοδοτικών ιδρυμάτων, των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος και των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, και
 - (β) προστασία των καταναλωτών υπηρεσιών που παρέχουν οι παραπάνω οργανισμοί, με την εξαίρεση των επενδυτικών υπηρεσιών.⁴²
- ▼ Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (στο εξής «ΕΚ») είναι η αρμόδια εποπτική αρχή για:
 - (α) τη μικροπροληπτική εποπτεία των ανωνύμων εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ), των ανωνύμων εταιρειών διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ), των ανωνύμων εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ), των ανωνύμων εταιρειών επενδύσεων ακίνητης περιουσίας (ΑΕΕΑΠ) και των ανωνύμων εταιρειών επενδυτικής διαμεσολάβησης (ΑΕΕΔ),
 - (β) την προστασία των καταναλωτών τόσο των υπηρεσιών που παρέχουν οι παραπάνω οργανισμοί όσο και των επενδυτικών υπηρεσιών που παρέχονται από πιστωτικά ιδρύματα,⁴³ και
 - (γ) τις οργανωμένες αγορές που λειτουργούν στην Ελλάδα, με την εξαίρεση της Ηλεκτρογενούς Δευτερογενούς Αγοράς Τίτλων της οποίας διαχειριστής και βασικός επόπτης είναι η ΤτΕ (με την ΕΚ να διατηρεί –παρότι ασαφώς διατυπωμένες– ορισμένες εποπτικές αρμοδιότητες).
- ▼ Το νεοσυσταθέν με το άρθρο 20 του ν. 3867/2010 (Α 128) Συμβούλιο Συστημικής Ευστάθειας στο Υπουργείο Οικονομικών (σε συνεργασία με την ΤτΕ) είναι αρμόδιο για τη μακροπροληπτική εποπτεία και τη διασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας.

Είναι προφανές ότι το ελληνικό εποπτικό μοντέλο παρουσιάζει έντονες ιδιομορφίες που το καθιστούν ιδιαίτερο ή ακόμη και καινοφανές. Μέχρι το 2007, το ελληνικό εποπτικό σύστημα θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως αμιγώς οργανικό, με την εποπτεία (μικροπροληπτική εποπτεία/προστασία των καταναλωτών) για τα μεν πιστωτικά/χρηματοδοτικά ιδρύματα και ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος να ανήκει στην ΤτΕ,

⁴² Θα πρέπει να διευκρινιστούν, ωστόσο, τα εξής: Ως προς την προστασία των καταναλωτών τραπεζικών υπηρεσιών, η αρμοδιότητα της ΤτΕ αφορά στην εποπτεία της διαφάνειας των συναλλαγών (άρθρο 25§6 του ν. 3601/2007, ΦΕΚ Α 178). Η αρμοδιότητα αυτή δεν καλύπτει σε καμία περίπτωση όλα τα θέματα που σχετίζονται με την προστασία των καταναλωτών, ούτε βεβαίως αυτά που αφορούν την τήρηση των κανόνων ανταγωνισμού μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων, ούτε γενικότερα θέματα της εξισορρόπησης των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων καταναλωτών και πιστωτικών ιδρυμάτων (π.χ., ζητήματα καταχρηστικότητας των γενικών όρων των συναλλαγών). Τέτοιου είδους θέματα εντάσσονται στο γενικό πλαίσιο προστασίας του καταναλωτή το οποίο υπάγεται στην αρμοδιότητα του Υπουργείου Ανάπτυξης (Γενική Γραμματεία Καταναλωτή). Βλ. σχετικά στην ιστοσελίδα της ΤτΕ <http://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/Πλαίσιο_Εποπτικές_Αρμοδιότητες.pdf>. Ως προς τις ασφαλιστικές εταιρείες, η ΤτΕ ασκεί την προληπτική χρηματοοικονομική εποπτεία, ενώ το τμήμα της προστασίας των καταναλωτών-ασφαλισμένων καλύπτεται επί του παρόντος από τη Γενική Γραμματεία Καταναλωτή. Βλ. σχετικά άρθρο 9 του π.δ. 252/1996 (ΦΕΚ Α 186), καθώς και την ιστοσελίδα <<http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/deia/tasks.aspx>>. Το άρθρο 48§3 του ν. 3746/2009 (ΦΕΚ Α 27) προβλέπει τη δυνατότητα έκδοσης Κανονισμού Δεοντολογίας για τις ασφαλιστικές εταιρείες, ωστόσο η υιοθέτηση του εν λόγω Κώδικα δεν περιορίζει την εφαρμογή του ν. 2251/1994 (ΦΕΚ Α 191) για την προστασία των καταναλωτών. Σε κάθε περίπτωση, πάντως, για τις κυρώσεις που επιβάλλονται σε πιστωτικά ιδρύματα και ασφαλιστικές εταιρείες επί παραβάσεως του ν. 2251/1994 καθιερώνεται η προηγούμενη γνωμοδότηση της ΤτΕ κατόπιν αίτησης του Γενικού Γραμματέα Καταναλωτή (άρθρο 13α§6 του ν. 2251/1994).

⁴³ Παρότι με βάση τον ν. 3606/2007 (άρθρα 25-30) ένα καίριο τμήμα του πεδίου της προστασίας των επενδυτών-καταναλωτών τίθεται υπό την εποπτική αρμοδιότητα της ΕΚ, η εφαρμογή του ν. 2251/1994 για την προστασία των καταναλωτών εξακολουθεί να είναι σε πλήρη ισχύ. Και στην προκειμένη περίπτωση, για τις κυρώσεις που επιβάλλονται σε εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών επί παραβάσεως του ν. 2251/1994 καθιερώνεται η προηγούμενη γνωμοδότηση της ΕΚ κατόπιν αίτησης του Γενικού Γραμματέα Καταναλωτή (άρθρο 13α§6 του ν. 2251/1994). Για την εκ μέρους της ΕΚ ανάληψη της εποπτείας των κανόνων προστασίας των καταναλωτών επενδυτικών υπηρεσιών που παρέχονται από πιστωτικά ιδρύματα, βλ. υποσημειώσεις 44-45 και συνοδεύον κείμενο.

για τις δε ΑΕΠΕΥ, ΑΕΕΔ (πρώην ΕΛΔΕ), ΑΕΔΑΚ, ΑΕΕΧ, ΑΕΕΑΠ να ανατίθεται στην ΕΚ και, τέλος, για τις ασφαλιστικές εταιρείες να ανήκει στην Επιτροπή Εποπτείας Ιδιωτικής Ασφάλισης (στο εξής «ΕΠΕΙΑ»)⁴⁴. Με τον ν. 3606/2007 (άρθρο 59§1) μεταφέρθηκε, από την ΤτΕ στην ΕΚ, η εποπτική αρμοδιότητα για την προστασία των καταναλωτών επενδυτικών υπηρεσιών που προσφέρουν πιστωτικά ιδρύματα, ενώ ο ν. 3867/2010 (άρθρο 1) κατήργησε τη με μόλις 6 χρόνια ζωής ΕΠΕΙΑ και μετέφερε τις εποπτικές της αρμοδιότητες *en block* στην ΤτΕ.

Η επιλογή που έγινε με τον ν. 3606/2007 για ενοποίηση της εποπτείας των κανόνων προστασίας των καταναλωτών επενδυτικών υπηρεσιών υπό τη σκέπη της ΕΚ θεωρείται εύλογη. Η εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων παροχή επενδυτικών (όχι ασφαλιστικών) υπηρεσιών βάσει του καθιερωμένου, Κοινοτικού προτύπου της καθολικής τραπεζικής (*universal banking*) συνοδεύτηκε από τη σταδιακή εναρμόνιση των κανόνων τόσο για τον εντοπισμό και αντιμετώπιση των κινδύνων που συνδέονται με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών/προϊόντων όσο και για την προστασία των καταναλωτών τέτοιων υπηρεσιών/προϊόντων.⁴⁵ Η ανάληψη της εποπτείας των τελευταίων από την ΕΚ, επομένως, αποτελεί ένα πρώτο, ορθολογικό, βήμα για την ενοποίηση της εποπτείας πιστωτικών ιδρυμάτων και επενδυτικών επιχειρήσεων, δεδομένου ότι συνάδει με το μοντέλο οργάνωσης και λειτουργίας που έχει επιλέξει και ρυθμίσει ο Κοινοτικός νομοθέτης για τους εν λόγω οργανισμούς.

Από την άλλη πλευρά, η πιο πρόσφατη νομοθετική πρωτοβουλία (ν. 3867/2010) κρίνεται μάλλον αποσπασματική και επιπόλαιη.

Πρώτον, σε κανένα στάδιο της νομοπαρασκευαστικής διαδικασίας δεν λήφθηκε υπόψη η συζήτηση για τη σοβαρή πιθανότητα σύγκρουσης μεταξύ μικροπροληπτικής εποπτείας και προστασίας των καταναλωτών, όταν οι δύο αυτοί στόχοι αναλαμβάνονται από την ίδια εποπτική αρχή, ούτε αξιολογήθηκε η σχετική εμπειρία της πρόσφατης κρίσης. Στη Μεγάλη Βρετανία, η έρευνα που διεξήχθη αναφορικά με τα αίτια της κρίσης και την κατάρρευση της Northern Rock κατέδειξε ότι, όταν η επίτευξη και των δύο εποπτικών στόχων ανατίθεται στην ίδια αρχή, αποτελεί σχεδόν φυσική συνέπεια να δίδεται έμφαση στην προστασία των καταναλωτών εις βάρος της μικροπροληπτικής εποπτείας λόγω του πολιτικά ευαίσθητου και «εξωστρεφούς» χαρακτήρα που έχει ο πρώτος έναντι του δεύτερου εποπτικού-ρυθμιστικού στόχου.⁴⁶

Δεύτερον, η πρόσφατη νομοθετική πρωτοβουλία αποτυγχάνει να σταθμίσει με ακρίβεια τις ιδιαίτερες της ελληνικής αγοράς, με αποτέλεσμα να θέτει ανορθολογικές προτεραιότητες:

- Η παρουσία χρηματοπιστωτικών ομίλων ετερογενών δραστηριοτήτων (συμμετοχή μιας τουλάχιστον τράπεζας ή επενδυτικής επιχείρησης και μιας τουλάχιστον ασφαλιστικής εταιρείας) στην ελληνική αγορά είναι υποτυπώδης.⁴⁷ Εξάλλου, όπως υπογραμμίζει η ΤτΕ σε πρόσφατη έκθεσή της, η συμμετοχή των ελληνικών τραπεζικών ομίλων στο μετοχικό κεφάλαιο των ασφαλιστικών εταιρειών καταλαμβάνει στις περισσότερες περιπτώσεις πολύ μικρό ποσοστό επί των ιδίων κεφαλαίων τους σε ενοποιημένη βάση, επομένως δεν αναμένεται να υπάρχουν σημαντικές συστημικές επιπτώσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα από τυχόν δυσμενή μεταβολή των ασφαλιστικών μεγεθών.⁴⁸ Αντιθέτως, όπως προαναφέρθηκε, η ελληνική αγορά έχει υιοθετήσει το πρότυπο της καθολικής τραπεζικής, ενώ ιδιαίτερα σημαντική είναι η παρουσία των τραπεζικών ομίλων ομοιογενών δραστηριοτήτων, δηλαδή, ομίλων με τη συμμετοχή πιστωτικών ιδρυμάτων και επενδυτικών επιχειρήσεων. Επομένως, για να ακριβολογεί

⁴⁴ Με τον ν. 3229/2004 (ΦΕΚ Α 38) οι εποπτικές αρμοδιότητες για τις ασφαλιστικές εταιρείες πέρασαν από το Υπουργείο Εμπορίου στη νεοσυσταθείσα τότε ΕΠΕΙΑ.

⁴⁵ Βλ. Οδηγία 89/646/ΕΟΚ ΕΕΕΚ L 386/1, ιδίως Παράρτημα Ι, Οδηγία 2006/48/ΕΚ, ιδίως Παράρτημα Ι, καθώς και Οδηγία 2009/138/ΕΚ, άρθρο 18. Βλ., επίσης, Οδηγία 2006/49/ΕΚ σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια του χαρτοφυλακίου συναλλαγών των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων επενδύσεων, καθώς και Οδηγίες 2006/48/ΕΚ και 2004/39/ΕΚ, οι οποίες θέτουν κοινές αρχές για την αδειοδότηση πιστωτικών ιδρυμάτων και επενδυτικών επιχειρήσεων.

⁴⁶ House of Lords (2009), σελ. 33, FSA (2009), σελ. 87, HM Treasury (2009), σελ. 56, Taylor (2009).

⁴⁷ Βλ. <http://ec.europa.eu/internal_market/financial-conglomerates/docs/201007_conglomerates_en.pdf>.

⁴⁸ Τράπεζα της Ελλάδος (2010), σελ. 89.

κανείς, η κινητήριος δύναμη για την ενοποίηση της εποπτείας θα πρέπει να εντοπιστεί πρωτίστως στην αποτελεσματική αντιμετώπιση των κινδύνων που συνεπάγεται η διείσδυση των τραπεζών στον χώρο των επενδυτικών υπηρεσιών.

- Συναφώς προς τα ανωτέρω, η «τραπεζοασφάλιση» (bancassurance) στην Ελλάδα αφορά στη διανομή ασφαλιστικών προϊόντων από τα πιστωτικά ιδρύματα και όχι στην εκ μέρους των τελευταίων πρωτογενή ανάληψη της εγγυητικής ευθύνης που ενέχουν τα προϊόντα αυτά.⁴⁹ Αν και επίσημα στοιχεία για τον βαθμό ανάπτυξης του bancassurance στην Ελλάδα δεν υπάρχουν, οι εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ασφαλίσεων (CEA) είναι ότι το bancassurance στην Ελλάδα γνωρίζει συγκριτικά μικρή άνθηση.⁵⁰ Αξίζει να επισημανθεί δε ότι, καίτοι είθισται να γίνεται αναφορά μόνο στο bancassurance λόγω της πρωταγωνιστικής συμμετοχής των τραπεζών στην ασφαλιστική διαμεσολάβηση, ρόλο διανομέα ασφαλιστικών προϊόντων δύνανται να αναλάβουν και οι επενδυτικές επιχειρήσεις.

Με βάση την προηγηθείσα συζήτηση, η υιοθέτηση του κλασικού δυαρχικού συστήματος φαντάζει ως πιο ορθολογική προσέγγιση για την περίπτωση της Ελλάδας. Η ΕΚ θα αποτελεί τον έναν εποπτικό πυλώνα αναλαμβάνοντας την εποπτεία των κανόνων προστασίας των καταναλωτών χρηματοοικονομικών υπηρεσιών (τραπεζικών, επενδυτικών επιχειρήσεων, ασφαλιστικών εταιρειών), καθώς και την εποπτεία των αγορών, ενώ η ΤτΕ θα συνιστά τον έτερο πυλώνα αναλαμβάνοντας τη μικροπρωληπτική εποπτεία του συνόλου των χρηματοοικονομικών οργανισμών.⁵¹ Το εν λόγω σύστημα ενοποιημένης εποπτείας:

- ▼ αντικατοπτρίζει πιο αποτελεσματικά τα προαναφερθέντα χαρακτηριστικά της ελληνικής αγοράς αναφορικά με την παρουσία χρηματοοικονομικών ομίλων (ομοιογενών και ετερογενών δραστηριοτήτων), καθώς και τον βαθμό ανάπτυξης της καθολικής τραπεζικής και τραπεζοασφάλισης,⁵²
- ▼ λαμβάνει υπόψη τη συζήτηση που έχει αναπτυχθεί για τη σοβαρή πιθανότητα σύγκρουσης μεταξύ των εποπτικών στόχων όταν η υλοποίησή τους ανατίθεται στην ίδια αρχή,⁵³
- ▼ διασφαλίζει την ομαλότερη μετάβαση στο νέο εποπτικό σύστημα και συνάδει με το επίκαιρο αίτημα για αποτελεσματικότερη μακροπρωληπτική εποπτεία, δεδομένου ότι, ήδη από το 2007, η προστασία των καταναλωτών επενδυτικών υπηρεσιών που παρέχονται από πιστωτικά ιδρύματα έχει ανατεθεί στην ΕΚ, ενώ η εκ μέρους της ΤτΕ ανάληψη της μικροπρωληπτικής εποπτείας όλων των χρηματοοικονομικών οργανισμών δημιουργεί σημαντικές συνέργειες προς αξιοποίηση στο πλαίσιο άσκησης και της μακροπρωληπτικής εποπτείας.

Τέλος, σε ό,τι αφορά στην άσκηση της μακροπρωληπτικής εποπτείας, η σύσταση του Συμβουλίου Συστημικής Ευστάθειας στο Υπουργείο Οικονομικών αποτελεί επί της αρχής καλοδεχούμενη πρωτοβουλία, μιας και η σύνθεσή του εξασφαλίζει έναν δίαυλο άμεσης επικοινωνίας μεταξύ των εποπτικών αρχών του χρηματοοικονομικού τομέα. Ωστόσο, η διατύπωση των αρμοδιοτήτων του Συμβουλίου, ιδίως σε σχέση με τις εξουσίες που ήδη απολαμβάνει η ΤτΕ για τη διατήρηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας,⁵⁴ παραμένει ασαφής και ενδέχεται να προκαλέσει σύγχυση. Μια προσφορότερη λύση, ιδιαιτέρως στο πλαίσιο ενός δυαρχικού μοντέλου εποπτείας που περιγράφηκε ανωτέρω, θα ήταν η σύσταση του Συμβουλίου Συστημικής Ευστάθειας, με αποφασιστικές αρμοδιότητες και συγκεκριμένα εργαλεία άσκησης μακροπρωληπτικής εποπτείας, εντός της ΤτΕ. Η συγκεκριμένη οργάνωση αντικατοπτρίζει καλύτερα τον ρόλο που ήδη έχει η ΤτΕ αναφορικά με τη διατήρηση της συστημικής σταθερότητας και θα εξασφαλίζει μεγαλύτερες συνέργειες μεταξύ μικρο- και μακρο-πρωληπτικής εποπτείας.

⁴⁹ Στην Ελλάδα, το καθεστώς διανομής ασφαλιστικών προϊόντων διέπεται από το π.δ. 190/2006 για την ασφαλιστική διαμεσολάβηση (ΦΕΚ Α 196) σε συνδυασμό με την Υπουργική Απόφαση Κ3-8010 (ΦΕΚ Β 1600).

⁵⁰ CEA (2010).

⁵¹ Για την εποπτεία των κανόνων που αφορούν στον ανταγωνισμό η αρμοδιότητα θα παραμείνει στην Επιτροπή Ανταγωνισμού.

⁵² Βλ. υποσημειώσεις 47-50 και συνοδεύον κείμενο.

⁵³ Βλ. υποσημείωση 46 και συνοδεύον κείμενο.

⁵⁴ Το άρθρο 55Α του Καταστατικού της Τράπεζας της Ελλάδος ορίζει ότι: «Στόχοι της εποπτείας είναι η σταθερότητα και αποτελεσματικότητα του πιστωτικού συστήματος και γενικότερα του χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας».

Βιβλιογραφία

Ελληνόγλωσση

Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (Επιτροπή των ΕΕ), *Ανακοίνωση της Επιτροπής: Χρηματοπιστωτική Εποπτεία* (Βρυξέλλες, 27.5.2009, COM(2009) 252 τελικό).

Σταϊκούρας Π. (2011), "Η αρχιτεκτονική της χρηματοοικονομικής εποπτείας μετά την κρίση: τάσεις και προοπτικές για την Ελλάδα" 59 *Νομικό Βήμα* 242.

Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ), *Έκθεση Για Την Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα* (Ιούλιος 2010).

Ξενόγλωσση

Abrams R., Taylor M. (2000), "Issues in the unification of financial sector supervision", IMF Working Paper 213.

Arnone M., Darbar S., Gambini A. (2007), "Banking supervision: quality and governance", IMF Working Paper 82.

Briault C. (1999), "The rationale for a single financial services regulator", *FSA Occasional Paper Series 2*.

Briault C. (2002), "Revisiting the rationale for a single financial services regulator", *FSA Occasional Paper Series 16*.

Carmichael J., "Australia's approach to regulatory reform", in J. Carmichael, A. Fleming, D. Llewellyn (eds), *Aligning Financial Supervisory Structures With Country Needs* (World Bank Institute, 2004), pp. 93-113.

Carmichael J., "The Australian model of integrated regulation" (Ομιλία σε συνέδριο της IOSCO στην Αυστραλία, 17.5.2000).

European Insurance and Reinsurance Federation (CEA), (2010), "Insurance Distribution Channels In Europe" (CEA Statistics No. 39, March 2010).

Čihák M., Podpiera R. (2006), "Is one watchdog better than three? International experience with integrated financial sector supervision", IMF Working Paper 57.

Čihák M., Podpiera R. (2008), "Integrated supervision: which model?", 19 *North American Journal of Economics and Finance* 135.

Cooper J. (2006), "The integration of financial regulatory authorities: the Australian experience" (Μελέτη που παρουσιάστηκε στο 30ό ετήσιο συνέδριο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Βραζιλίας με τίτλο: *Assessing the Present, Conceiving the Future*, 4-5.9.2006).

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

Das U., Quintyn M. (2002), "Crisis prevention and crisis management: the role of regulatory governance", IMF Working Paper 163.

Das U., Quintyn M., Chenard K. (2004), "Does regulatory governance matter for financial system stability? An empirical analysis", IMF Working Paper 89.

Davies H., "Integrated regulation in the United Kingdom and the lessons for others", in J. Carmichael, A. Fleming, D. Llewellyn (eds), *Aligning Financial Supervisory Structures With Country Needs* (World Bank Institute, 2004), pp. 233-255.

De Luna Martvnez J., Rose T. (2003), "International survey of integrated financial sector supervision", World Bank Policy Research Working Paper 3096.

Di Giorgio G., Di Noia C. (2003), "Financial market regulation and supervision: how many peaks for the Euro area?", 28 *Brooklyn Journal of International Law* 463.

Di Giorgio G., Di Noia C. (2005), "Towards a new architecture for financial regulation and supervision in Europe", 14 *Journal of Financial Transformation* 145.

- Di Noia C., Di Giorgio G. (1999), "Should bank supervision and monetary policy tasks be given to different agencies?", *2 International Finance* 361.
- European Central Bank (ECB), *The Role Of Central Banks In Prudential Supervision* (March 2001).
- Ferran E. (2003), "Examining the United Kingdom's experience in adopting the single financial regulator model", *28 Brooklyn Journal of International Law* 257.
- Financial Services Authority (FSA), *The Turner Review: A Regulatory Response To The Global Banking Crisis* (March 2009).
- Goodhart C. (2002), "The organizational structure of banking supervision", *31 Economic Notes: Review of Banking, Finance and Monetary Economics* 1.
- Goodhart C., Hartmann P., Llewellyn D., Rojas-Suárez L, Weisbrod S., "Financial Regulation: Why, How And Where Now?" (Routledge, 1998).
- Goodhart C., Schoenmaker D. (1995), "Should the functions of monetary policy and banking supervision be separated?", *47 Oxford Economic Papers* 539.
- Goodhart C., Schoenmaker D., "Institutional separation between supervisory and monetary authorities", in C. Goodhart (ed.), *The Central Bank And The Financial System* (MIT Press, 1995b), pp. 333-413.
- Group of Thirty (G30), *The Structure Of Financial Supervision: Approaches And Challenges In A Global Market Place* (Washington D.C., October 2008).
- Hadjiemmanuil C., "Institutional structure of financial regulation: a trend towards 'megaregulators'?", in J. Norton, C. Hadjiemmanuil (eds), *Yearbook of International Financial and Economic Law 2000-2001* (Kluwer Law International 2003), pp. 127-190.
- Hawkesby C., "Central banks and supervisors: the question of institutional structure and responsibilities", in L. Halme, C. Hawkesby, J. Healey, I. Saapar, F. Soussa (eds), *Financial Stability And Central Banks: Selected Issues For Financial Safety Nets And Market Discipline* (Bank of England, 2000), pp. 95-128.
- Healey J., "Financial stability and the central bank: international evidence", in R. Brealey, A. Clarj, C. Goodhart, J. Healey, G. Hoggarth, D. Llewellyn, C. Shu, P. Sinclair, F. Soussa (eds), *Financial Stability And Central Banks: A Global Perspective* (Routledge, 2001).
- Heller R., "Prudential supervision and monetary policy", in J. Frenkel, M. Goldstein (eds), *Essays In Honor of Jacques J. Polak* (IMF and De Nederlandsche Bank, 1991), pp. 269-281.
- Herrero A., Del Río P. (2003), "Financial stability and the design of monetary policy", *Banco de España Documento de Trabajo* 315.
- Herring R., Carmassi J. (2008), "The structure of cross-sector financial supervision", *17 Financial Markets, Institutions & Instruments* 51.
- HM Treasury, *Reforming Financial Markets* (CM 7667, July 2009).
- Hópkes E., Quintyn M., Taylor M. (2005), "The accountability of financial sector supervisors: principles and practice", *IMF Working Paper* 51.
- House of Lords Select Committee on Economic Affairs, *Banking Supervision And Regulation: Volume I* (June 2009).
- Ioannidou V. (2008), "Does monetary policy affect the central bank's role in bank supervision?", *14 Journal of Financial Intermediation* 58.
- Klomp J., De Haan J. (2009), "Central bank independence and financial stability", *5 Journal of Financial Stability* 321.
- Lannoo K., "Challenges to the structure of financial supervision in the EU", in Kaufman G. (ed.), *Bank Fragility and Regulation: Evidence From Different Countries* (Elsevier Science, 2000), pp. 121-161.
- Lannoo K., "Financial supervision in EMU", in J. Norton (ed.), *Yearbook of International Financial and Economic Law 1998* (Kluwer Law International 1999), pp. 145-171.
- Llewellyn D. (1999), "The economic rationale for financial regulation", *FSA Occasional Paper* 1.
- Llewellyn D. (2006), "Institutional structure of financial regulation and supervision: the basic issues" (Μελέτη που παρουσιάστηκε σε σεμινάριο της Παγκόσμιας Τράπεζας με τίτλο *Aligning Supervisory Structures with Country Needs*, Washington D.C., 6-7.6.2006).

- Masciandaro D., Quintyn M. (2009), "After the big bang and before the next one? Reforming the financial supervision architecture and the role of central bank: a review of worldwide trends, causes and effects (1998-2008)", *Paolo Baffi Centre Research Paper 37*.
- Mwenda K., Flemming A., "International developments in the organizational structure of financial services supervision" (Μελέτη που παρουσιάστηκε σε σεμινάριο της Παγκόσμιας Τράπεζας, 20.9.2001).
- Peek J., Rosengren E., Tootell G. (1999), "Is bank supervision central to central banking?" 114 *Quarterly Journal of Economics* 629.
- Quintyn M., Governance of Financial Supervisors and its Effects – A Stocktaking Exercise (SUERF-The European Money and Finance Forum, 2007).
- Quintyn M., Ramirez S., Taylor M. (2007), "The fear of freedom: politicians and the independence and accountability of financial sector supervisors", IMF Working Paper 25.
- Quintyn M., Taylor M. (2002), "Regulatory and supervisory independence and financial stability", IMF Working Paper 46.
- Schinasi G. (2003), "Responsibility of central banks for stability in financial markets", IMF Working Paper 121.
- Seelig S., Novoa A. (2009), "Governance practices at financial regulatory and supervisory agencies", IMF Working Paper 135.
- Squam Lake Working Group on Financial Regulation, *A Systemic Regulator For Financial Markets* (Council on Foreign Relations, Center for Geoeconomic Studies, May 2009).
- Taylor M., "'Twin Peaks': A Regulatory Structure For The New Century" (Centre For the Study of Financial Innovation, December 1995).
- Taylor M. (1997), "Redrawing the regulatory map: a proposal for reform", 5 *Journal of Financial Regulation and Compliance* 49.
- Taylor M. (2009), "The road from 'twin peaks' – and the way back", 16 *Connecticut Insurance Law Journal* 61.
- Taylor M., Flemming A. (1999), "Integrated financial supervision: lessons from northern European experience", World Bank Policy Research Working Paper 2223.
- The High-Level Group on Financial Supervision in the EU, Report (The De Larosière Report), 2009.
- US Treasury Department, *Blueprint For A Modernized Financial Regulatory Structure* (March 2008).
- Wymeersch E. (2007), "The structure of financial supervision in Europe: about single financial supervisors, twin peaks and multiple financial supervisors", 8 *European Business Organization Law Review* 237.