

ΤΙ ΑΛΛΑΖΕΙ ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΜΕΣΩΝ

Του Χρήστου Βλ. Γκόρτσου*

Η κοινοτική Οδηγία 2004/39/EK για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (γνωστή με το αγγλικό ακρωνύμιο «MiFID») κατάργησε την κοινοτική Οδηγία 93/22/ΕΟΚ για τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών, η οποία είχε ενσωματωθεί στο ελληνικό δίκαιο με τον νόμο 2396/1996 που αποτέλεσε από το 1996 το βασικό νομοθετικό πλαίσιο για τη λειτουργία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Με τον νόμο που θα ενσωματώσει την εν λόγω Οδηγία, επέρχονται επίσης ιδιαίτερα σημαντικές τροποποιήσεις σε σχέση με το ισχύον καθεστώς που διέπει την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών:

- τόσο σε ό,τι αφορά τις υποχρεώσεις που επιβάλλονται στους διαμεσολαβούντες χρηματοπιστωτικούς φορείς που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες,
- όσο και σε σχέση με τις μεθόδους διαπραγμάτευσης χρηματοπιστωτικών μέσων στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου, όπου αλλάζει σε μεγάλο βαθμό και ουσιαστικά η φιλοσοφία που ίσχυε σε αρκετά κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, μεταξύ των οποίων και η Ελλάδα.

Οι ρυθμίσεις που καθιερώνονται με το σχέδιο νόμου, οι οποίες αποδίδουν σε μεγάλο βαθμό τις διατάξεις της Οδηγίας, πρόκειται να συμπληρωθούν με αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και πράξεις του διοικητή της Τραπεζής της Ελλάδος. Οι νέες ρυθμίσεις θα εφαρμόζονται:

- στις επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ), κατεξοχήν δηλαδή στις ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρείες,
- σε πολύ μεγάλο βαθμό στα πιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες,
- στις ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ), εφόσον και στην έκταση που παρέχουν συγκεκριμένες επενδυτικές υπηρεσίες σε ατομική βάση (όπως π.χ. διαχείριση χαρτοφυλακίου), και
- στις ρυθμιζόμενες αγορές, όπως π.χ στην Ελλάδα το Χρηματιστήριο Αθηνών.

ΟΙ ΕΠΕΡΧΟΜΕΝΕΣ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΕΣ

Αν ήθελε κανείς να συνοψίσει τις σημαντικότερες αλλαγές που επέρχονται με το νέο πλαίσιο, θα μπορούσε να αναφερθεί στα ακόλουθα:

- Καταργείται ο κανόνας που ίσχυε στην Ελλάδα, όπως και σε άλλα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, για την υποχρέωση συγκέντρωσης των συναλλαγών μόνο σε οργανωμένες αγορές, καθώς παρέχεται η δυνατότητα χρησιμοποίησης εναλλακτικών μεθόδων διαπραγμάτευσης, όπως οι καλούμενοι πολυμερείς Μηχανισμοί Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ), οι οποίοι θα αποτελούν αντικείμενο διαχείρισης τόσο των φορέων που διαχειρίζονται οργανωμένες αγορές όσο και επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και πιστωτικών ιδρυμάτων, εφόσον διαθέτουν τη σχετική άδεια. Παράλληλα, τα πιστωτικά ιδρύματα και οι επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών θα μπορούν, υπό τις προϋποθέσεις που προβλέπονται στον νόμο, να προβαίνουν στην καλούμενη συστηματική εσωτερικοποίηση, να συναλλάσσονται δηλαδή κατά τρόπο οργανωμένο, συχνά και συστηματικά για ίδιο λογαριασμό εκτελώντας εντολές πελατών εκτός ρυθμιζόμενης αγοράς ή ΠΜΔ.

- Διευρύνεται το φάσμα των παρεχόμενων επενδυτικών υπηρεσιών, καθώς καθιερώνονται δύο νέες επενδυτικές υπηρεσίες, δηλαδή η παροχή επενδυτικών συμβουλών και η εκμετάλλευση ΠΜΔ, ενώ προστίθενται δύο νέες παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες, δηλαδή η έρευνα στον τομέα των επενδύσεων, και η χρηματοοικονομική ανάλυση.
- Επιβάλλονται πολύ σημαντικές απαιτήσεις οργάνωσης και λειτουργίας των επιχειρήσεων που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες. Συγκεκριμένα, εισάγονται καταρχήν ιδιαίτερα εκτεταμένες υποχρεώσεις αναφορικά με την οργανωτική διάρθρωση των επιχειρήσεων που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες, προκειμένου να διασφαλίζεται η αποφυγή συγκρούσεων συμφερόντων, η ορθή διαχείριση των κινδύνων στους οποίους εκτίθενται, η συμμόρφωσή τους με τους κανόνες που επιβάλλονται και η ορθή εταιρική διακυβέρνησή τους.
Παράλληλα, επιβάλλονται αυξημένες υποχρεώσεις σε σχέση με τους κανόνες που θα πρέπει να τηρούν οι επιχειρήσεις προς τους πελάτες τους, ώστε αφενός μεν οι τελευταίοι να πληροφορούνται ορθά αναφορικά με τις επιμέρους παρεχόμενες επενδυτικές υπηρεσίες, τα χαρακτηριστικά και τους κινδύνους που συνεπάγονται και αφετέρου οι επιχειρήσεις να αντλούν από τους πελάτες τους τις αναγκαίες πληροφορίες για να έχουν σαφή εικόνα για την καταλληλότητα των υπηρεσιών που προσφέρουν.
- Τέλος, μια σημαντική καινοτομία που εισάγεται με το νέο πλαίσιο είναι ότι καθορίζονται συγκεκριμένα κριτήρια με βάση τα οποία οι πελάτες θα διακρίνονται σε τρεις κατηγορίες:
 - ιδιώτες, οι οποίοι θα απολαμβάνουν της μεγαλύτερης δυνατής προστασίας,
 - επαγγελματίες, οι οποίοι θα απολαμβάνουν περιορισμένης προστασίας, και
 - επιλέξιμους αντισυμβαλλόμενους, οι οποίοι δεν θα καλύπτονται από τους κανόνες προστασίας.

ΑΝΑΜΕΝΟΜΕΝΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ

Είναι σαφές ότι η εισαγωγή του νέου πλαισίου θα έχει ιδιαίτερα σημαντικές επιπτώσεις για το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα. Επιχειρώντας να συνοψίσω τις κυριότερες επιπτώσεις, κρίνω σκόπιμο να εστιάσω στα ακόλουθα: Τα πιστωτικά ιδρύματα και οι επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών θα πρέπει να προβούν σε ουσιαστικές αλλαγές στον τρόπο οργάνωσης και λειτουργίας τους. Το κόστος συμμόρφωσης περιλαμβάνει εν προκειμένω, μεταξύ άλλων:

- την καθιέρωση συγκεκριμένων πολιτικών σχετικά με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών,
- την επανεξέταση ή/και την υιοθέτηση νέων συστημάτων και διαδικασιών αναφορικά με την εσωτερική τους διακυβέρνηση,
- τις σχέσεις με την πελατεία τους,
- τις απαιτήσεις διαφάνειας, και
- τη διασφάλιση τήρησης των προβλεπόμενων υποχρεώσεων σε επίπεδο ομίλου.

*Ο κ. Χρήστος Βλ. Γκόρτσος είναι Γενικός Γραμματέας της ΕΕΤ