

ΘΕΣΜΙΚΟ ΚΑΙ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Χρήστος Βλ. Γιόρτσος
Επίκουρος Καθηγητής Διεθνούς Οικονομικού Δικαίου,
Πάντειο Πανεπιστήμιο Αθηνών
Γενικός Γραμματέας ΕΕΤ

14 Φεβρουαρίου 2007

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

- I. Έννοια και παράγοντες διαμόρφωσης του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς
- II. Η διαδικασία έκδοσης των νομικών πράξεων του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς
- III. Η ενσωμάτωση στο ελληνικό δίκαιο του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς
- IV. Ειδικά: Η Οδηγία 2004/39/ΕΚ για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID)

Ι. Έννοια και παράγοντες διαμόρφωσης του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

Α. Έννοια και περιεχόμενο του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

Το ευρωπαϊκό δίκαιο της κεφαλαιαγοράς:

- αποτελεί κλάδο του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού δικαίου και
- περιέχει διατάξεις μέσω των οποίων επιδιώκεται η ικανοποίηση τεσσάρων (4) αιτημάτων πολιτικής

I. Α. Έννοια και περιεχόμενο του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

Μέσω του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς επιδιώκεται η διασφάλιση:

- της ελευθερίας εγκατάστασης και παροχής υπηρεσιών από τις επιχειρήσεις και τους οργανισμούς που παρέχουν, σε ατομική ή συλλογική βάση, επενδυτικές υπηρεσίες στις κεφαλαιαγορές

I. Α. Έννοια και περιεχόμενο του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

- διασφάλιση της **σταθερότητας των κεφαλαιαγορών**, η οποία μπορεί να διαταραχθεί κυρίως λόγω της πτώχευσης ενός διαμεσολαβούντος χρηματοπιστωτικού φορέα που παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες σε αυτήν

Η ικανοποίηση αυτού του αιτήματος επιδιώκεται με την καθιέρωση κανόνων που αφορούν:

- την ορθή λειτουργία των μηχανισμών διαπραγμάτευσης των συναλλαγών σε μετοχές και ομολογίες (είτε πρόκειται για οργανωμένες αγορές είτε μηχανισμούς πολυμερείς μηχανισμούς διαπραγμάτευσης), και
- την αδειοδοσία, τους όρους άσκησης δραστηριότητας και την προληπτική εποπτεία των διαμεσολαβούντων χρηματοπιστωτικών φορέων που παρέχουν (σε ατομική ή συλλογική βάση) επενδυτικές υπηρεσίες στην κεφαλαιαγορά.

I. Α. Έννοια και περιεχόμενο του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

- διασφάλιση της αποτελεσματικότητας των κεφαλαιαγορών, δηλαδή τόσο της βέλτιστης κατανομής των δανειακών κεφαλαίων που αντλούνται σε αυτές, όσο και της προστασίας των επενδυτών

Το αίτημα αυτό ικανοποιείται με την καθιέρωση κανόνων αναφορικά με:

- τις υποχρεώσεις που υπέχουν οι επιχειρήσεις που επιθυμούν να αντλήσουν δανειακά κεφάλαια από τις αγορές (π.χ. όροι εισαγωγής χρηματοπιστωτικών μέσων στις κεφαλαιαγορές, περιοδική ενημέρωση του επενδυτικού κοινού, εταιρική διακυβέρνηση),
- τη διαφάνεια των συναλλαγών που πραγματοποιούνται κατά τη διαπραγμάτευση μετοχών και ομολογιών στις κεφαλαιαγορές,

I. Α. Έννοια και περιεχόμενο του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

- την αποφυγή πρακτικών που οδηγούν σε στρεβλώσεις των όρων λειτουργίας των κεφαλαιαγορών (όπως η χειραγώγηση της αγοράς και η κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών),
- την προστασία των δικαιωμάτων και συμφερόντων των επενδυτών σε εισηγμένες εταιρείες εν όψει εξαγοράς,
- την ομοιόμορφη λογιστική απεικόνιση των συναλλαγών των εισηγμένων εταιρειών, και
- τον ορθό εξωτερικό έλεγχο των εισηγμένων εταιρειών,

Ι. Α. Έννοια και περιεχόμενο του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

- διασφάλιση των επενδυτών σε περίπτωση περιέλευσης μιας επιχείρησης επενδύσεων σε κατάσταση αφερεγγυότητας

Ι. Α. Έννοια και περιεχόμενο του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

Βασικές αρχές

- Αρχές που αφορούν την άσκηση της εποπτείας σε αγορές και διαμεσολαβούντες χρηματοπιστωτικούς φορείς:
 - αρχή της αποκεντρωμένης διαχείρισης,
 - αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης,
 - αρχή της άσκησης εποπτείας σε ενοποιημένη βάση,
 - αρχή της διασυνοριακής συνεργασίας των εθνικών εποπτικών αρχών καθώς και της μεταξύ τους ανταλλαγής πληροφοριών και διοικητικής συνδρομής
- Αρχές που αφορούν το εφαρμοστέο δίκαιο:
 - αρχή της ελάχιστης εναρμόνισης,
 - αρχή της μερικής εναρμόνισης,

Ι. Α. Έννοια και περιεχόμενο του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

Πηγές – υλικό πεδίο εφαρμογής

■ Ικανοποίηση πρώτου αιτήματος:

- **Οδηγία 85/611/ΕΟΚ** (όπως ισχύει) του Συμβουλίου «για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες»
- άρθρα 31-35 της **Οδηγίας 2004/39/ΕΚ** του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «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»

Ι. Α. Έννοια και περιεχόμενο του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

■ Ικανοποίηση δεύτερου αιτήματος:

- άρθρα 7-14, 16-17 και 36-43 της **Οδηγίας 2004/39/ΕΚ** του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου *«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»*,
- **Οδηγία 2006/49/ΕΚ** του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου *«για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων»*,
- **Οδηγία 85/611/ΕΟΚ** του Συμβουλίου *«για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες»*

I. Α. Έννοια και περιεχόμενο του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

■ Ικανοποίηση τρίτου αιτήματος:

(i) υποχρεώσεις που υπέχουν οι επιχειρήσεις που επιθυμούν να αντλήσουν ή έχουν αντλήσει δανειακά κεφάλαια από τις αγορές, σύμφωνα με τις διατάξεις των εξής νομικών πράξεων:

- της **Οδηγίας 2001/34/ΕΚ** του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «σχετικά με την εισαγωγή κινητών αξιών και τις πληροφορίες επί των αξιών αυτών που πρέπει να δημοσιεύονται»
- 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 την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ»,
- 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 και για την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ»,
- της **Σύστασης 2004/913/ΕΚ** της Επιτροπής «για την προώθηση κατάλληλου καθεστώτος αποδοχών των διοικητικών στελεχών των εισηγμένων εταιρειών», και
- της **Σύστασης 2005/162/ΕΚ** της Επιτροπής «σχετικά με το ρόλο των μη εκτελεστικών μελών και των εποπτικών διοικητικών στελεχών των εισηγμένων εταιρειών, καθώς και με τις επιτροπές του διοικητικού ή του εποπτικού συμβουλίου».

I. Α. Έννοια και περιεχόμενο του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

- (ii) διαφάνεια των συναλλαγών που πραγματοποιούνται κατά τη διαπραγμάτευση μετοχών και ομολογιών στις κεφαλαιαγορές και την προστασία των επενδυτών, σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 18-26, 27-30 και 44-47 της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «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»,*
- (iii) αποφυγή πρακτικών που οδηγούν σε στρεβλώσεις των όρων λειτουργίας των κεφαλαιαγορών, σύμφωνα με τις διατάξεις της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς)»,*
- (iv) προστασία των δικαιωμάτων και συμφερόντων των επενδυτών σε εισηγμένες εταιρείες εν όψει εξαγοράς, σύμφωνα με τις διατάξεις της Οδηγίας 2004/25/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς»,*

I. Α. Έννοια και περιεχόμενο του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

- (v) ομοιόμορφη λογιστική απεικόνιση των συναλλαγών των εισηγμένων εταιρειών, σύμφωνα με τις διατάξεις του Κανονισμού 1606/2002 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «για την εφαρμογή διεθνών λογιστικών προτύπων»,
- (vi) ορθός εξωτερικός έλεγχος των εισηγμένων εταιρειών, σύμφωνα με τις διατάξεις:
- της **Οδηγίας 2006/43/ΕΚ** του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τους υποχρεωτικούς ελέγχους των ετήσιων και ενοποιημένων λογαριασμών, για την τροποποίηση των Οδηγιών 78/660/ΕΟΚ και 83/349/ΕΟΚ του Συμβουλίου και για την κατάργηση της Οδηγίας 84/253/ΕΟΚ του Συμβουλίου,
 - της **Σύστασης 2002/590/ΕΚ** της Επιτροπής για την ανεξαρτησία του ορκωτού ελεγκτή στην ΕΕ: θεμελιώδεις αρχές, και
 - της **Σύστασης 2001/256/ΕΚ** της Επιτροπής σχετικά με τη διασφάλιση της ποιότητας του υποχρεωτικού λογιστικού ελέγχου στην Ευρωπαϊκή Ένωση - Ελάχιστες υποχρεώσεις.

Ι. Α. Έννοια και περιεχόμενο του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

- **Ικανοποίηση τέταρτου αιτήματος:** Οδηγία 97/9/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «σχετικά με τα συστήματα αποζημίωσης των επενδυτών».

Ι. Α. Έννοια και περιεχόμενο του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

Προσωπικό πεδίο εφαρμογής

- Μηχανισμοί διαπραγμάτευσης
 - οργανωμένες αγορές,
 - πολυμερείς μηχανισμοί διαπραγμάτευσης
- Διαμεσολαβούντες χρηματοπιστωτικοί φορείς:
 - επιχειρήσεις επενδύσεων,
 - πιστωτικά ιδρύματα,
 - ΟΣΕΚΑ
- Αρνητικοί αποταμιευτές που αντλούν δανειακά ή ίδια κεφάλαια στις κεφαλαιαγορές
 - Δημόσιο,
 - Επιχειρήσεις

I. Β. Οι παράγοντες διαμόρφωσης του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

Το θεσμικό περιβάλλον Εισαγωγικές παρατηρήσεις

Οι πηγές του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς συναντώνται:

- τόσο στη Συνθήκη (πρωτογενές δίκαιο – άρθρο 105, παρ. 5/6 αναφορικά με τις αρμοδιότητες του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας),
- όσο και (κατά κύριο δε λόγο) στις νομικές πράξεις των κοινοτικών οργάνων (παράγωγο δίκαιο).

I. Β. Οι παράγοντες διαμόρφωσης του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

Οι νομικές βάσεις για την έκδοση νομικών πράξεων:

- διατάξεις για την ελευθερία εγκατάστασης (άρθρα 44/47)
- διατάξεις για την ελευθερία παροχής υπηρεσιών (άρθρο 55)
- διατάξεις για την ενιαία αγορά (άρθρο 95)

I. Β. Οι παράγοντες διαμόρφωσης του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

Η διαδικασία έκδοσης νομικών πράξεων

■ Βασικές νομικές πράξεις:

- Κανονισμοί και (κυρίως) Οδηγίες (κατ' εφαρμογή των αρχών της επικουρικότητας και της αναλογικότητας) του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου
- Συστάσεις Επιτροπής

■ Εκτελεστικά μέτρα Επιτροπής σύμφωνα με τη διαδικασία της κανονιστικής επιτροπολογίας:

- εφαρμογή (εξειδίκευση) ουσιαστικών στοιχείων της βασικής νομικής πράξης (π.χ. MIFID, MAD)
- τροποποίηση – επικαιροποίηση μη ουσιαστικών στοιχείων της βασικής νομικής πράξης (π.χ. Οδηγία 2006/49/EK)

■ Πράξεις της CESR

I. Β. Οι παράγοντες διαμόρφωσης του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

Οι καθοριστικές πρωτοβουλίες των κοινοτικών οργάνων

Στο πλαίσιο της ανασκόπησης της διαδικασίας διαμόρφωσης του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς γίνεται διάκριση ανάμεσα σε τρεις ιστορικά σημαντικές περιόδους:

- την περίοδο μέχρι τη θέση σε εφαρμογή της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Πράξης,
- την περίοδο από τη θέση σε εφαρμογή της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Πράξης μέχρι την έναρξη της οικονομικής και νομισματικής ένωσης, και
- την περίοδο μετά την έναρξη της οικονομικής και νομισματικής ένωσης
 - FSAP (1999)
 - Post-FSAP (2005)

I. Β. Οι παράγοντες διαμόρφωσης του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

Η επίδραση του διεθνούς δικαίου της κεφαλαιαγοράς στη διαμόρφωση του ευρωπαϊκού

Η διαδικασία της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης στην Κοινότητα έχει ακολουθήσει αυτόνομη πορεία με βάση τους στόχους που επιδιώκονται και τις πρωτοβουλίες που έχουν αναληφθεί από τα κοινοτικά όργανα.

Εν τούτοις, το περιεχόμενο των διατάξεων ενός σημαντικού υποσυνόλου των νομικών πράξεων που συνθέτουν το παράγωγο ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό δίκαιο έχει διαμορφωθεί, σε πολλούς από τους κλάδους του, κάτω από την επίδραση του διεθνούς χρηματοπιστωτικού δικαίου.

Πρόκειται για τους κανόνες αυστηρού και ήπιου δικαίου που έχουν εκδοθεί κατά τη διάρκεια της ίδιας περιόδου από διεθνείς οικονομικούς οργανισμούς, διεθνή *fora* και ιδιωτικές επαγγελματικές ενώσεις στο πλαίσιο της νέας διεθνούς αρχιτεκτονικής του χρηματοπιστωτικού συστήματος με στόχο την ικανοποίηση των αιτημάτων πολιτικής που αφορούν το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, τα οποία είναι σχεδόν πανομοιότυπα εκείνων που διέπουν τον ενιαίο χρηματοπιστωτικό χώρο.

I. Β. Οι παράγοντες διαμόρφωσης του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

Το ευρωπαϊκό δικαιο της κεφαλαιαγοράς έχει επηρεαστεί από το έργο των ακόλουθων διεθνών οργανισμών και *fora*:

- Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου (διεθνές εμπόριο επενδυτικών υπηρεσιών – σχέσεις με τρίτες χώρες),
- Διεθνής Οργάνωση Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (International Organisation of Securities Commissions, IOSCO) (εποπτεία αγορών και διαμεσολαβούντων),
- Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (εταιρική διακυβέρνηση),
- Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) (εκκαθάριση και διακανονισμός τίτλων),
- Επιτροπή της Βασιλείας για την τραπεζική εποπτεία (Basel Committee on Banking supervision) (κεφαλαιακή επάρκεια)
- Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (International Accounting Standards Board, IASB) (διεθνή λογιστικά πρότυπα για τις εταιρείες που είναι εισηγμένες σε οργανωμένες αγορές),
- Διεθνής Ομοσπονδία Λογιστών (International Federation of Accountants, IFAC) (διεθνή ελεγκτικά πρότυπα για τις εταιρείες που είναι εισηγμένες σε οργανωμένες αγορές).

II. Η διαδικασία έκδοσης των νομικών πράξεων του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

Η διαδικασία έκδοσης νομικών πράξεων του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς πριν την υιοθέτηση της προτάσεων της Επιτροπής Lamfalussy

- Οι βασικές νομικές πράξεις των κοινοτικών οργάνων
- Η διαδικασία της κανονιστικής επιτροπολογίας
 - Οι διατάξεις της Απόφασης 1999/468/ΕΚ του Συμβουλίου για τη διαδικασία της κανονιστικής επιτροπολογίας
 - Η εφαρμογή της διαδικασίας κανονιστικής επιτροπολογίας στο ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό δίκαιο

II. Η διαδικασία έκδοσης των νομικών πράξεων του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

Η «διαδικασία Lamfalussy»

- Η αναγκαιότητα καθιέρωσης μιας ειδικής διαδικασίας αναφορικά με την έκδοση νομικών πράξεων του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς
- Οι προτάσεις της Επιτροπής Lamfalussy
 - Υιοθέτηση ενός εννοιολογικού πλαισίου βασικών αρχών
 - Καθιέρωση μιας ειδικής διαδικασίας σε τέσσερα επίπεδα
 - Σύσταση Διοργανικής Ομάδας Παρακολούθησης
 - Επανεξέταση της διαδικασίας Lamfalussy

II. Η διαδικασία έιδοσης των νομικών πράξεων του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

	Επίπεδο 1	Επίπεδο 2	Επίπεδο 3
Είδος νομικής πράξης	Βασιική νομική πράξη	Ειτελεστικά μέτρα	Συστάσεις / Κατευθυντήριες γραμμές
Νομοθέτης	Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο / Συμβούλιο	Ευρωπαϊκή επιτροπή	CESR
Υποστηρικτικός μηχανισμός	ESC (ως συμβουλευτική επιτροπή)	ESC (ως συμβ. και κανονιστική επιτροπή) CESR (ως συμβ. επιτροπή)	

II. Η διαδικασία έιδοσης των νομικών πράξεων του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

- Η θέση σε εφαρμογή των προτάσεων της Επιτροπής Lamfalussy
 - *Η θέση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου και των εμπλεκόμενων κοινοτικών οργάνων πλην του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου*
 - *Η θέση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου*
 - *Λοιπές πρωτοβουλίες*

- Η επέκταση της διαδικασίας Lamfalussy σε άλλους τομείς του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού δικαίου

II. Η διαδικασία έιδοσης των νομιών πράξεων του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

- Η διαδικασία της κανονιστικής επιτροπολογίας με έλεγχο
 - Οι διατάξεις της Απόφασης 2006/512/ΕΚ του Συμβουλίου για τη διαδικασία κανονιστικής επιτροπολογίας με έλεγχο
 - Η βασική διαδικασία*
 - Η εναλλακτική διαδικασία σε περίπτωση επείγουσας ανάγκης*
- Συμπερασματικές παρατηρήσεις

III. Η ενσωμάτωση στο ελληνικό δίκαιο του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

A. Διασφάλιση ελευθερίας εγκατάστασης και παροχής υπηρεσιών

Επιχειρήσεις επενδύσεων

Οδηγία 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 10^{ης} Μαΐου 1993 σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών (άρθρα 14 – 16)
(Ε.Ε. L 141 της 11.6.1993)

Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21^{ης} 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 (άρθρα 31 – 35)
(Ε.Ε. L 145 της 30.4.2004)

Νόμος 2396/1996 Επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα κινητών αξιών, επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και των πιστωτικών ιδρυμάτων και άυλες μετοχές
(ΦΕΚ Α' 73/1996) (άρθρα 12 – 15, [18-19])

Δεν έχει ακόμα ενσωματωθεί στην ελληνική έννομη τάξη

III. Η ενσωμάτωση στο ελληνικό δίκαιο του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

A. Διασφάλιση ελευθερίας εγκατάστασης και παροχής υπηρεσιών Πιστωτικά ιδρύματα

Οδηγία 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 10^{ης} Μαΐου 1993 σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών (Ε.Ε. L 141 της 11.6.1993) (άρθρα 14-15 [16])

Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21^{ης} 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 (άρθρα 31, παρ. 1, 5, 6, 32, παρ. 1, 7, 33 – 35) (Ε.Ε. L 145 της 30.4.2004)

Νόμος 2396/1996 Επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα κινητών αξιών, επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και των πιστωτικών ιδρυμάτων και άυλες μετοχές (ΦΕΚ Α' 73/1996) (άρθρα 16, 21)

III. Η ενσωμάτωση στο ελληνικό δίκαιο του ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς

A. Διασφάλιση ελευθερίας εγκατάστασης και παροχής υπηρεσιών Εταιρίες διαχείρισης

Οδηγία 85/611/ΕΟΚ της 20^{ης} Δεκεμβρίου 1985 για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ), όπως τροποποιήθηκε από την Οδηγία 2001/107/ΕΚ της 21^{ης} Ιανουαρίου 2002 (Ε.Ε. L 41 της 13.2.2002) και την Οδηγία 2001/108/ΕΚ της 21^{ης} Ιανουαρίου 2002 (Ε.Ε. L 41 της 13.2.2002) (άρθρα 6 – 6 (γ) (Ε.Ε. L 375 της 31.12.1985)

Νόμος 3283/2004 Ανώνυμες εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, αμοιβαία κεφάλαια και άλλες διατάξεις (ΦΕΚ Α' 210/2.11.2004) (άρθρο 39)

Β. ΔΙΑΣΦΑΛΙΣΗ ΤΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

1. Ορθή λειτουργία των μηχανισμών διαπραγμάτευσης των συναλλαγών σε μετοχές και ομολογίες

Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21^{ης} 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 (άρθρα 37-42 (ρυθμιζόμενες αγορές) (άρθρο 14) (ΠΜΔ) 46) (Ε.Ε. L 145 της 30.4.2004)

2. Άδεια λειτουργίας και όροι άσκησης δραστηριότητας

2.1 Άδεια λειτουργίας

2.1.1 Χορήγηση άδειας λειτουργίας

2.1.1.1 Επιχειρήσεις επενδύσεων

Οδηγία 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 10^{ης} Μαΐου 1993 σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών (Ε.Ε. L 141 της 11.6.1993) (άρθρα 3-6)

Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21^{ης} 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 (άρθρα 5-7, 9-12) (επιχειρήσεις επενδύσεων) (Ε.Ε. L 145 της 30.4.2004)

Νόμος 2396/1996 Επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα κινητών αξιών, επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και των πιστωτικών ιδρυμάτων και άυλες μετοχές (ΦΕΚ Α' 73/1996) (άρθρα 12 – 15, [18], 27, παρ.2, 28-29, 30α, παρ. 3-7)

Νόμος 1806/1988 «Τροποποίηση της νομοθεσίας για τα χρηματιστήρια αξιών και άλλες διατάξεις» (ΦΕΚ Α' 207) (άρθρο 4)

Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21^{ης} 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 (άρθρο 36 (ρυθμιζόμενες αγορές))
(Ε.Ε. L 145 της 30.4.2004)

Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21^{ης} 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 (άρθρα 5, παρ. 2, (διαχειριστής ΠΜΔ))
(Ε.Ε. L 145 της 30.4.2004)

2.1.1.2 Πιστωτικά ιδρύματα

Οδηγία 2004/39/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21^{ης} 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/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και για την κατάργηση της οδηγίας 93/22/ΕΟΚ (Ε.Ε. L 145 της 30.4.2004)

Νόμος 2396/1996 Επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα κινητών αξιών, επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και των πιστωτικών ιδρυμάτων και άυλες μετοχές (ΦΕΚ Α' 73/1996) (άρθρο 21)

2.1.1.3 Εταιρίες διαχείρισης

Οδηγία 85/611/ΕΟΚ της 20^{ης} Δεκεμβρίου 1985 για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ), όπως τροποποιήθηκε από την Οδηγία 2001/107/EK της 21^{ης} Ιανουαρίου 2002 (Ε.Ε. L 41 της 13.2.2002) και την Οδηγία 2001/108/EK της 21^{ης} Ιανουαρίου 2002 (Ε.Ε. L 41 της 13.2.2002) (άρθρα 5-5β (εταιρία διαχείρισης) (Ε.Ε. L 375 της 31.12.1985)

Νόμος 3283/2004 Ανώνυμες εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, αμοιβαία κεφάλαια και άλλες διατάξεις (ΦΕΚ Α' 210/2.11.2004) (άρθρο 6)

2.1.1.4 ΟΣΕΚΑ

Οδηγία 85/611/ΕΟΚ της 20^{ης} Δεκεμβρίου 1985 για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ), όπως τροποποιήθηκε από την Οδηγία 2001/107/ΕΚ της 21^{ης} Ιανουαρίου 2002 (Ε.Ε. L 41 της 13.2.2002) και την Οδηγία 2001/108/ΕΚ της 21^{ης} Ιανουαρίου 2002 (Ε.Ε. L 41 της 13.2.2002) (άρθρο 4) (ΟΣΕΚΑ) (Ε.Ε. L 375 της 31.12.1985)

Νόμος 3283/2004 Ανώνυμες εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, αμοιβαία κεφάλαια και άλλες διατάξεις (ΦΕΚ Α' 210/2.11.2004) (άρθρο 12)

2.1.2 Ανάκληση άδεια λειτουργίας

Οδηγία 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 10^{ης} Μαΐου 1993 σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών (Ε.Ε. L 141 της 11.6.1993) (άρθρο 3, παρ. 7)

Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21^{ης} 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 (Ε.Ε. L 145 της 30.4.2004) (άρθρο 8)

Νόμος 2396/1996 Επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα κινητών αξιών, επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και των πιστωτικών ιδρυμάτων και άυλες μετοχές (ΦΕΚ Α' 73/1996)

Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21^{ης} 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 (άρθρο 36, παρ. 5)
(Ε.Ε. L 145 της 30.4.2004)

Οδηγία 85/611/ΕΟΚ της 20^{ης} Δεκεμβρίου 1985 για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ), όπως τροποποιήθηκε από την Οδηγία 2001/107/ΕΚ της 21^{ης} Ιανουαρίου 2002 (Ε.Ε. L 41 της 13.2.2002) και την Οδηγία 2001/108/ΕΚ της 21^{ης} Ιανουαρίου 2002 (Ε.Ε. L 41 της 13.2.2002) (άρθρο 5^α, παρ. 5)
(Ε.Ε. L 375 της 31.12.1985)

Νόμος 3283/2004 Ανώνυμες εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, αμοιβαία κεφάλαια και άλλες διατάξεις (ΦΕΚ Α' 210/2.11.2004) (άρθρο 46, παρ. 7)

2.2 Όροι άσκησης δραστηριότητας

Οδηγία 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 10^{ης} Μαΐου 1993 σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών (άρθρα 8-9, [15], [17, 18]) (Ε.Ε. L 141 της 11.6.1993)

Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21^{ης} 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 (άρθρο 10, 16, 18-24) (επιχειρήσεις επενδύσεων) (Ε.Ε. L 145 της 30.4.2004)

Νόμος 2396/1996 Επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα κινητών αξιών, επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και των πιστωτικών ιδρυμάτων και άυλες μετοχές (άρθρα 6, 8, [11], 17, 20) (ΦΕΚ Α' 73/1996)

Νόμος 1806/1988 «Τροποποίηση της νομοθεσίας για τα χρηματιστήρια αξιών και άλλες διατάξεις» (ΦΕΚ Α' 207)

Οδηγία 85/611/ΕΟΚ της 20^{ης} Δεκεμβρίου 1985 για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ), όπως τροποποιήθηκε από την Οδηγία 2001/107/ΕΚ της 21^{ης} Ιανουαρίου 2002 (Ε.Ε. L 41 της 13.2.2002) και την Οδηγία 2001/108/ΕΚ της 21^{ης} Ιανουαρίου 2002 (Ε.Ε. L 41 της 13.2.2002) (άρθρα 5δ-5ε, 5ζ-5^η) (Ε.Ε. L 375 της 31.12.1985)

Νόμος 3283/2004 Ανώνυμες εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, αμοιβαία κεφάλαια και άλλες διατάξεις (ΦΕΚ Α' 210/2.11.2004) (άρθρο 7)

3. Προληπτική εποπτεία επιχειρήσεων επενδύσεων

3.1 Αρμόδιες αρχές για την άσκηση εποπτείας

Οδηγία 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 10^{ης} Μαΐου 1993 σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών (άρθρα 7, 9)
(Ε.Ε. L 141 της 11.6.1993)

Οδηγία 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 10^{ης} Μαΐου 1993 σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών (άρθρα 8, παρ. 3, 15, παρ. 2, 17-19, 22, 24)
(Ε.Ε. L 141 της 11.6.1993)

Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21^{ης} 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 (άρθρα 61-62, 25-26 για ΠΜΔ και 43 για ρυθμιζόμενες αγορές)
(Ε.Ε. L 145 της 30.4.2004)

Νόμος 2396/1996 Επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα κινητών αξιών, επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και των πιστωτικών ιδρυμάτων και άυλες μετοχές (άρθρα 6, 8, [11], 17, 20)
(ΦΕΚ Α' 73/1996)

3.2 Φερεγγυότητα

3.21 Κανόνες για τα χρηματοδοτικά ανοίγματα στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών

Οδηγία 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 15^{ης} Μαρτίου 1993 για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων (άρθρο 5 και παράρτημα IV)

3.2.2 Κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας έναντι των κινδύνων αγοράς

Οδηγία 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 15^{ης} Μαρτίου 1993 για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων (άρθρο 6 και παραρτήματα I - III)

Οδηγία 98/31/ΕΚ για την τροποποίηση της Οδηγίας 93/6/ΕΚ αναφορικά με την κεφαλαιακή επάρκεια

Οδηγία 98/33/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση του άρθρου 12 της Οδηγίας 77/780/ΕΟΚ του Συμβουλίου για την ανάληψη και την άσκηση της δραστηριότητας πιστωτικού ιδρύματος, των άρθρων 2, 5, 6, 7, 8 και των παραρτημάτων II και III της Οδηγίας 89/647/ΕΟΚ του Συμβουλίου σχετικά με το συντελεστή φερεγγυότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων και του άρθρου 2 και του παραρτήματος II της Οδηγίας 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων (άρθρο 3)

Οδηγία 2006/49/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων

3.2.3 Οργανωτικές προϋποθέσεις και εσωτερικός έλεγχος

Οδηγία 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 10^{ης} Μαΐου 1993 σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών (Ε.Ε. L 141 της 11.6.1993) (άρθρο 10)

Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21^{ης} 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 (άρθρα 13 και 39) (Ε.Ε. L 145 της 30.4.2004)

Οδηγία 85/611/ΕΟΚ της 20^{ης} Δεκεμβρίου 1985 για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ), όπως τροποποιήθηκε ιδίως από την Οδηγία 2001/107/ΕΚ της 21^{ης} Ιανουαρίου 2002 (Ε.Ε. L 41 της 13.2.2002) και την Οδηγία 2001/108/ΕΚ της 21^{ης} Ιανουαρίου 2002 (Ε.Ε. L 41 της 13.2.2002) (άρθρο 5 στ) (Ε.Ε. L 375 της 31.12.1985)

Οδηγία 85/611/ΕΟΚ της 20^{ης} Δεκεμβρίου 1985 για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ), όπως τροποποιήθηκε ιδίως από την Οδηγία 2001/107/ΕΚ της 21^{ης} Ιανουαρίου 2002 (Ε.Ε. L 41 της 13.2.2002) και την Οδηγία 2001/108/ΕΚ της 21^{ης} Ιανουαρίου 2002 (Ε.Ε. L 41 της 13.2.2002) (άρθρο 21) (Ε.Ε. L 375 της 31.12.1985)

Γ. ΔΙΑΣΦΑΛΙΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

1. Υποχρεώσεις των εταιριών που έχουν εισαγάγει ή επιθυμούν να εισαγάγουν τις μετοχές τους σε οργανωμένη αγορά

Οδηγία 2001/34/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 28^{ης} Μαΐου 2001 σχετικά με την εισαγωγή κινητών αξιών και τις πληροφορίες επί των αξιών αυτών που πρέπει να δημοσιεύονται (Ε.Ε. L 184, 6.7.2001, σελ. 1 επ.)

Οδηγία 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 την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ

Νόμος 3401/2005 «Ενημερωτικό δελτίο δημόσιας προσφοράς κινητών αξιών και εισαγωγής τους για διαπραγμάτευση», (ΦΕΚ Α' 257/17.10.2005)

Κανονισμός 809/2004 της Επιτροπής της 29^{ης} Απριλίου 2004 για την εφαρμογή της Οδηγίας 2003/71/EK 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 (E.E. L 149, 30.4.2004, σελ. 1 επ.)

Οδηγία 2004/109/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 15^{ης} 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/EK (E.E. L 390, 31.12.2004, σελ. 38 επ.)

2. Διαφάνεια των συναλλαγών που πραγματοποιούνται κατά τη διαπραγμάτευση μετοχών και ομολογιών στις κεφαλαιαγορές και προστασία των επενδυτών

Οδηγία 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 10^{ης} Μαΐου 1993 σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών (Ε.Ε. L 141 της 11.6.1993) (άρθρο 11)

Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21^{ης} 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 (άρθρα 18-24, 27-30, 44-45)
(Ε.Ε. L 145 της 30.4.2004)

3. Αποφυγή πρακτικών που οδηγούν σε στρεβλώσεις των όρων λειτουργίας των κεφαλαιαγορών

Οδηγία 2003/6/EK 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)
(E.E. L 96, 12.4.2003, σελ. 16 επ.)

Νόμος 3340/2005 «Για την προστασία της Κεφαλαιαγοράς από πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και πράξεις χειραγώγησης της αγοράς»
(ΦΕΚ Α΄ 112/10.5.2005)

Οδηγία 2003/124/EK της Επιτροπής, της 22ας Δεκεμβρίου 2003, για την εφαρμογή της οδηγίας 2003/6/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τον ορισμό και τη δημοσιοποίηση των εμπιστευτικών πληροφοριών και τον ορισμό των πράξεων χειραγώγησης της αγοράς
(E.E. L 339, 24.12.2003, σελ. 70 επ.)

Απόφαση ΕΚ 1/347/12.7.2005 «Ενδείξεις Χειραγώγησης της Αγοράς»
(ΦΕΚ Β΄ 983/13.7.2005, σελ. 13883 επ.)
Απόφαση ΕΚ 3/347/12.7.2005 «Υποχρεώσεις των Εκδοτών για τη Δημοσιοποίηση Προνομιακών Πληροφοριών»
(ΦΕΚ Β΄ 983/13.7.2005, σελ. 13885 επ.)

Οδηγία 2003/125/EK της Επιτροπής, της 22ας Δεκεμβρίου 2003, για τις λεπτομέρειες εφαρμογής της οδηγίας 2003/6/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τη θεμιτή παρουσίαση των επενδυτικών συστάσεων και τη γνωστοποίηση των συγκρούσεων συμφερόντων
(E.E. L 339, 24.12.2003, σελ. 73 επ.)

Απόφαση ΕΚ 4/347/12.7.2005 «Υποχρεώσεις των Προσώπων που Εκπονούν ή Διαδίδουν Αναλύσεις»
(ΦΕΚ Β΄ 983/13.7.2005, σελ. 13888 επ.)

Οδηγία 2004/72/ΕΚ της Επιτροπής, της 29ης Απριλίου 2004, για την εφαρμογή της οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις αποδεκτές πρακτικές της αγοράς, τον ορισμό των εμπιστευτικών πληροφοριών για παράγωγα μέσα εμπορευμάτων, την κατάρτιση καταλόγων κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών, τη γνωστοποίηση των συναλλαγών προσώπων που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα και τη γνωστοποίηση ύποπτων συναλλαγών (Ε.Ε. L 162, 30.4.2004, σελ. 70 επ.)

Κανονισμός 2273/2003 της Επιτροπής, της 22ας Δεκεμβρίου 2003, για την εφαρμογή της οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις απαλλαγές που προβλέπονται για τα προγράμματα επαναγοράς και για τις πράξεις σταθεροποίησης χρηματοπιστωτικών μέσων (Ε.Ε. L 336, 23.12.2003, σελ. 33 επ.)

Απόφαση ΕΚ 2/347/12.7.2005 «Υποχρεώσεις των Προσώπων που Διαμεσολαβούν κατ' Επάγγελμα στην Κατάρτιση Συναλλαγών σχετικά με την Πρόληψη Περιπτώσεων Κατάχρησης Αγοράς» (ΦΕΚ Β' 983/13.7.2005, σελ. 13884 επ.)

Απόφαση ΕΚ 3/347/12.7.2005 «Υποχρεώσεις των Εκδοτών για τη Δημοσιοποίηση Προνομιακών Πληροφοριών» (ΦΕΚ Β' 983/13.7.2005, σελ. 13885 επ.)

Απόφαση ΕΚ 5/347/12.7.2005 «Διαδικασία και Κριτήρια για τον Χαρακτηρισμό Πρακτικών της Αγοράς ως Αποδεκτών» (ΦΕΚ Β' 983/13.7.2005, σελ. 13892 επ.)

IV. Οδηγία 2004/39/EK για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID)

Η κοινοτική Οδηγία 2004/39/EK για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (γνωστή με το αγγλικό ακρωνύμιο “MiFID”) επιφέρει ιδιαίτερα σημαντικές τροποποιήσεις σε σχέση με το ισχύον καθεστώς που διέπει την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών:

- τόσο σε σχέση με τις υποχρεώσεις που επιβάλλονται στους διαμεσολαβούντες χρηματοπιστωτικούς φορείς που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες ή ασκούν επενδυτικές δραστηριότητες,
- όσο και σε σχέση με τις μεθόδους διαπραγμάτευσης χρηματοπιστωτικών μέσων στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου.

IV. Οδηγία 2004/39/ΕΚ για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID)

- Η Οδηγία 2004/39/ΕΚ αποτελεί τη νομική πράξη του επιπέδου 1 και θα ενσωματωθεί στο ελληνικό δίκαιο με νόμο.
- Η Οδηγία 2006/73/ΕΚ και ο Κανονισμός 1287/2006 αποτελούν τα εκτελεστικά μέτρα εφαρμογής. Η Οδηγία θα ενσωματωθεί κατά πάσα πιθανότητα με Αποφάσεις του Δ.Σ. της Επιτροπής της Κεφαλαιαγοράς, ενώ ο Κανονισμός ισχύει άμεσα χωρίς να απαιτείται πράξη ενσωμάτωσης.
- Η λήψη μέτρων από την CCSR σε επίπεδο 3 θα γίνει εντός του 2007.

Το σύνολο των διατάξεων των επιπέδων 1 και 2 πρέπει να έχει ενσωματωθεί στο εθνικό δίκαιο μέχρι την **1η Φεβρουαρίου 2007**, ενώ ως ημερομηνία έναρξης εφαρμογής τους ορίστηκε η **1η Νοεμβρίου 2007**.

IV. Οδηγία 2004/39/ΕΚ για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID)

Προσωπικό πεδίο εφαρμογής

Οι διατάξεις της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ και των μέτρων εφαρμογής της εφαρμόζονται:

- στις κοινοτικές επιχειρήσεις επενδύσεων που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες ή ασκούν επενδυτικές δραστηριότητες,
- εν μέρει, στα κοινοτικά πιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες ή ασκούν επενδυτικές δραστηριότητες (οργανωτικές απαιτήσεις, σύστημα αποζημίωσης επενδυτών, πολυμερείς μηχανισμοί διαπραγμάτευσης, όροι άσκησης δραστηριότητας)
- εν μέρει, στις κοινοτικές εταιρίες διαχείρισης εφόσον αυτές παρέχουν συγκεκριμένες επενδυτικές υπηρεσίες, και
- στις ρυθμιζόμενες αγορές που λειτουργούν στα κράτη μέλη.

IV. Οδηγία 2004/39/ΕΚ για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID)

Επιδιωκόμενοι στόχοι

Οι κύριοι στόχοι της MiFID συνοψίζονται στα ακόλουθα:

(α) Διεύρυνση του φάσματος τόσο των επενδυτικών υπηρεσιών και επενδυτικών δραστηριοτήτων που απολαμβάνουν αμοιβαία αναγνώρισης («κοινοτικό διαβατήριο»), όσο και των χρηματοπιστωτικών μέσων η παροχή επενδυτικών υπηρεσιών επί των οποίων επιτρέπει την αμοιβαία αναγνώριση. Ειδικότερα, καθιερώνονται οι ακόλουθες δύο νέες επενδυτικές υπηρεσίες, επιπροσθέτως των ήδη υφιστάμενων:

- η παροχή επενδυτικών συμβουλών (η οποία αποτελούσε παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία και το πεδίο εφαρμογής της οποίας είναι ιδιαίτερα ευρύ), και
- η εκμετάλλευση Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης.

Ταυτόχρονα, στην έννοια των χρηματοπιστωτικών μέσων εντάσσονται τα παράγωγα μέσα επί εμπορευμάτων και τα παράγωγα μέσα για τη μετακύλιση πιστωτικού κινδύνου.

IV. Οδηγία 2004/39/ΕΚ για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID)

Επιδιωκόμενοι στόχοι

(β) Επίτευξη μεγαλύτερης εναρμόνισης σε ό,τι αφορά το καθεστώς που διέπει την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και ειδικότερα:

- τις οργανωτικές απαιτήσεις που πρέπει να πληρούν οι επιχειρήσεις επενδύσεων και τα πιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες, περιλαμβανομένης της λήψης μέτρων για την αποφυγή συγκρούσεων συμφερόντων,
- τους κανόνες επαγγελματικής δεοντολογίας που πρέπει τηρούνται κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, περιλαμβανομένης της βέλτιστης εκτέλεσης των εντολών πελατών,
- τις απαιτήσεις διαφάνειας των συναλλαγών που διενεργούνται.

IV. Οδηγία 2004/39/EK για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID)

(γ) Διασφάλιση ίσων όρων ανταγωνισμού μεταξύ ρυθμιζόμενων αγορών και εναλλακτικών μηχανισμών διαπραγμάτευσης: ο στόχος αυτός επιτυγχάνεται με την καθιέρωση ειδικών κανόνων που διέπουν:

- τις οργανωμένες αγορές (αδειοδοσία, όροι άσκησης δραστηριότητας, απαιτήσεις διαφάνειας πριν και με τή διαπραγμάτευση)
- τους πολυμερείς μηχανισμούς διαπραγμάτευσης (κανόνες για τη διαδικασία διαπραγμάτευσης και την οριστικοποίηση των συναλλαγών, απαιτήσεις διαφάνειας πριν και μετά τη διαπραγμάτευση)
- τη συστηματική εσωτερικοποίηση που λαμβάνει χώρα μέσω επιχείρησης επενδύσεων ή πιστωτικού ιδρύματος

(δ) Εξισορρόπηση μεταξύ της προστασίας των επενδυτών και της υπέρμετρης επιβάρυνσης των επιχειρήσεων με την καθιέρωση διάκρισης των επενδυτών σε:

- ιδιώτες (απόλυτη προστασία),
- επαγγελματίες (περιορισμένη προστασία)
- επιλέξιμοι αντισυμβαλλόμενοι (σχεδόν καμία προστασία, διακριτική ευχέρεια των κρατών μελών να διευρύνουν το φάσμα των προσώπων που υπάγονται στην κατηγορία αυτή σύμφωνα με την Οδηγία).

IV. Οδηγία 2004/39/EK για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID)

Μέθοδοι διαπραγμάτευσης

Σε επίπεδο οργανωμένης διαπραγμάτευσης με την Οδηγία 2004/39/EK ρυθμίζονται:

- οι ρυθμιζόμενες αγορές (κατωτέρω, υπό α), και
- οι πολυμερείς μηχανισμοί διαπραγμάτευσης (υπό β).

Στην έννοια των δύο ως άνω εννοιών δεν εμπίπτουν τα διμερή συστήματα στα οποία επιχείρηση επενδύσεων συμμετέχει στη συναλλαγή για ίδιο λογαριασμό και όχι ως αντισυμβαλλόμενος ο οποίος παρεμβάλλεται μεταξύ αγοραστή και πωλητή χωρίς να αναλαμβάνει κίνδυνο, οπότε πρόκειται για συστηματική εσωτερικοποίηση (systematic internalization, υπό γ).

IV. Οδηγία 2004/39/EK για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID)

(α) Ως «ρυθμιζόμενη αγορά» νοείται:

- πολυμερές σύστημα που το διευθύνει ή το εκμεταλλεύεται διαχειριστής αγοράς,
- το οποίο επιτρέπει ή διευκολύνει την προσέγγιση πλειόνων συμφερόντων τρίτων για την αγορά και την πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων- εντός του συστήματος και σύμφωνα με τους κανόνες του που δεν παρέχουν διακριτική ευχέρεια- κατά τρόπο που καταλήγει στη σύναψη σύμβασης σχετικής με χρηματοπιστωτικά μέσα εισηγμένα προς διαπραγμάτευση βάσει των κανόνων και/ή των συστημάτων του, και
- το οποίο έχει λάβει άδεια λειτουργίας και λειτουργεί κανονικά σύμφωνα με τις σχετικές διατάξεις της Οδηγίας 2004/39/EK περί ρυθμιζόμενων αγορών.

(β) Ως «πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης» νοείται:

- πολυμερές σύστημα που το εκμεταλλεύεται επιχείρηση επενδύσεων ή διαχειριστής αγοράς, και
- εντός του οποίου συναντώνται πλείονα συμφέροντα τρίτων για την αγορά και την πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων - εντός του συστήματος και σύμφωνα με τους κανόνες του που δεν παρέχουν διακριτική ευχέρεια- κατά τρόπο που καταλήγει στη σύναψη σύμβασης σχετικής με χρηματοπιστωτικά μέσα εισηγμένα προς διαπραγμάτευση σύμφωνα με τις διατάξεις της Οδηγίας 2004/39/EK για τους όρους και τη λειτουργία των επιχειρήσεων επενδύσεων.

(γ) Ως «συστηματικός εσωτερικοποιητής» (systematic internaliser) νοείται επιχείρηση επενδύσεων ή πιστωτικό ίδρυμα που συναλλάσσεται κατά τρόπο οργανωμένο, συχνά και συστηματικά για ίδιο λογαριασμό εκτελώντας εντολές πελατών εκτός ρυθμιζόμενης αγοράς ή ΠΜΔ.

Θεματικές στις οποίες επιβάλλονται ιδιαίτερα αυξημένες απαιτήσεις

■ Οργανωτικές απαιτήσεις

Οι οργανωτικές απαιτήσεις που πρέπει να πληρούν οι επιχειρήσεις επενδύσεων και τα πιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες καθορίζονται επί της αρχής στο άρθρο 13 της Οδηγίας 2004/39/EK και εξειδικεύονται με ιδιαίτερα διεξοδικούς κανόνες από έναν μεγάλο αριθμό διατάξεων της Οδηγίας 2006/73/EK και ορισμένες διατάξεις του Κανονισμού 1287/2006.

Ειδικότερα, οι οργανωτικές απαιτήσεις, στο πλαίσιο των οποίων καθιερώνονται ειδικές διατάξεις για τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη και τα αρμόδια πρόσωπα, όπως αυτά ορίζονται στην Οδηγία, (ευθύνες, λήψη μέτρων για την παρεμπόδιση προσωπικών συναλλαγών) αφορούν θεματικά τα ακόλουθα:

Οργανωτικές απαιτήσεις

1.Γενικές οργανωτικές απαιτήσεις	6.Εσωτερικά συστήματα και διαδικασίες (διοικητικές και λογιστικές διαδικασίες, εσωτερικός έλεγχος, διαχείριση κινδύνων, μηχανισμοί ελέγχου και ασφάλειας των συστημάτων ηλεκτρονικής επεξεργασίας δεδομένων)
2.Κανονιστική συμμόρφωση	7.Καταγραφή υπηρεσιών που εκτελούνται
3.Σύγκρουση συμφερόντων (ιδιαίτερα διεξοδικοί κανόνες, καθιέρωση υποχρέωσης της επιχείρησης για την θέσπιση ειδικής πολιτικής σε ό,τι αφορά τη σύγκρουση συμφερόντων)	8.Κατοχή χρηματοπιστωτικών μέσων που ανήκουν σε πελάτες
4.Εκτέλεση των επενδυτικών υπηρεσιών	9.Κατοχή κεφαλαίων πελατών
5.Ανάθεση δραστηριοτήτων σε τρίτους (ιδιαίτερα διεξοδικοί κανόνες)	

Σχέσεις με την πελατεία – κανόνες επαγγελματικής δεοντολογίας

Ιδιαίτερη σημασία λόγω της διαφοροποίησης πολλών κανόνων ανάλογα με την κατηγορία την οποία εκάστοτε αφορούν, έχει η κατηγοριοποίηση της πελατείας σε:

- ιδιώτες,
- επαγγελματίες και
- επιλέξιμους αντισυμβαλλόμενους

και η ενημέρωσή τους σχετικά τόσο ως προς την κατηγορία στην οποία εντάχθηκαν όσο και ως προς τις δυνατότητες και τα δικαιώματα που έχουν για αλλαγή κατηγορίας.

Οι θεματικές που αφορούν τις σχέσεις με την πελατεία, με διαφοροποιήσεις στην εφαρμογή των κανόνων ανάλογα με το εάν πρόκειται για ιδιώτες ή επαγγελματίες πελάτες είναι οι ακόλουθες:

Σχέσεις με την πελατεία – κανόνες επαγγελματικής δεοντολογίας

1. Πληροφόρηση που παρέχεται από την επιχείρηση προς τον επενδυτή

(α) Ιδιαίτερα διεξοδικοί κανόνες για την πληροφόρηση που πρέπει να παρέχεται στον επενδυτή τόσο γενικά όσο και ανάλογα με το περιεχόμενό της (π.χ. εάν περιέχει συγκριτικά στοιχεία)

(β) Ιδιαίτερα διεξοδικοί κανόνες για την πληροφόρηση που πρέπει να παρέχεται στον επενδυτή πριν τη σύναψη σύμβασης ή την παροχή υπηρεσίας με διαφοροποίηση μεταξύ ιδιωτών και επαγγελματιών πελατών (λιγότερα στοιχεία πληροφόρησης για τους επαγγελματίες)

2. Πληροφόρηση που πρέπει να αντλεί η επιχείρηση από τον πελάτη με διαφοροποίηση:

- ανάλογα με το αν η παρεχόμενη υπηρεσία είναι επενδυτική συμβουλή ή διαχείριση χαρτοφυλακίου ή οποιαδήποτε άλλη (suitability & appropriateness)
- μεταξύ ιδιωτών και επαγγελματιών πελατών

Εφόσον πρόκειται για εκτέλεση και μόνο εντολής πελάτη, οι επιχειρήσεις απαλλάσσονται από την υποχρέωση ελέγχου της καταλληλότητας (appropriateness)

3. Τήρηση αρχείων και αναφορές προς τον πελάτη σχετικά με την παροχή υπηρεσιών που λαμβάνει

Ιδιαίτερα διεξοδικοί κανόνες με διαφοροποίηση μεταξύ ιδιωτών και επαγγελματιών πελατών

4. Παροχή υπηρεσιών μέσω άλλης επιχείρησης επενδύσεων ή πιστωτικού ιδρύματος

5. Βέλτιστη εκτέλεση

Ιδιαίτερα διεξοδικοί κανόνες για τους παράγοντες που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη ως προς την επίτευξη του καλύτερου δυνατού αποτελέσματος με διαφοροποίηση μεταξύ ιδιωτών και επαγγελματιών πελατών.

Απαλλαγή της επιχείρησης εφόσον υπάρχουν ειδικές οδηγίες του πελάτη.

6. Κανόνες εκτέλεσης εντολών

7. Απαιτήσεις διαφάνειας

Αναμενόμενες επιπτώσεις

(α) Παροχή δυνατότητας ανάπτυξης από τις ίδιες τις επιχειρήσεις εναλλακτικών μηχανισμών διαπραγμάτευσης σε σχέση με τις οργανωμένες αγορές είτε μέσω Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης είτε μέσω συστηματικής εσωτερικοποίησης. Και στις δύο περιπτώσεις επιβάλλονται συγκεκριμένες προϋποθέσεις που θα πρέπει να τηρηθούν. Πρόκειται όμως για μία δυνατότητα που δεν συναντάται στο μέχρι σήμερα ισχύον κανονιστικό πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς.

(β) Ανάγκη υιοθέτησης νέων συστημάτων και διαδικασιών, καθώς και τροποποίησης των υφιστάμενων, προκειμένου η επιχείρηση να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις αυξημένες υποχρεώσεις που επιβάλλονται με την Οδηγία σε σχέση με:

- την εσωτερική της οργάνωση,
- τις σχέσεις με την πελατεία,
- τις απαιτήσεις διαφάνειας.

(γ) Αυξημένος κίνδυνος σε ό,τι αφορά τη συμμόρφωση με τις απαιτήσεις που επιβάλλονται.

(δ) Αυξημένες ευθύνες της Διοίκησης και των αρμοδίων στελεχών σε ό,τι αφορά την ορθή εφαρμογή των νέων κανόνων.

(ε) Ενίσχυση του διασυνοριακού ανταγωνισμού ιδίως σε ό,τι αφορά το ενδεχόμενο παροχής εναλλακτικών μεθόδων διαπραγμάτευσης από επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε άλλα κράτη μέλη στα οποία επιτρέπεται ήδη η παροχή τους και, συνεπώς, διαθέτουν την αναγκαία τεχνογνωσία.

(στ) Ιδιαίτερη προσοχή χρειάζεται σε ό,τι αφορά την ενσωμάτωση της Οδηγίας και των μέτρων εφαρμογής της στο ελληνικό δίκαιο ιδίως ως προς:

- τη χρήση των διακριτικών ευχερειών,
- την αναγκαία τροποποίηση ισχυουσών διατάξεων που έρχονται σε αντίθεση με την Οδηγία ή δεν επιτρέπουν τη χρήση δυνατοτήτων που παρέχονται με την Οδηγία (omnibus account)
- τις συνέργιες με την ΠΔ/ΤΕ 2577/2006, ώστε να αποφευχθούν επικαλύψεις, και
- τη σαφή κατανομή αρμοδιοτήτων μεταξύ των αρμοδίων αρχών.