

Η προβληματική της δημιουργίας ενιαίας εποπτικής αρχής  
του χρηματοπιστωτικού τομέα στην Ελλάδα\* \*\*

Δημήτρη Γ. Τσιμπανούλη  
Dr. jur., Δικηγόρου

1. Εισαγωγή – Σύνοψη θέσεων

Βασικοί στόχοι της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι η πρόληψη του συστημικού κινδύνου<sup>1</sup>, η διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας των φορέων που δραστηριοποιούνται στον χρηματοπιστωτικό τομέα (τραπεζών, επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και ασφαλιστικών επιχειρήσεων) από άποψη "πρόληπτικής εποπτείας" (κυρίως εσωτερικής οργάνωσης, στελέχωσης και διοίκησης, μετοχικής σύνθεσης, επάρκειας ιδίων κεφαλαίων κλπ) και επαγγελματικής συμπεριφοράς, καθώς επίσης και η -στενώς συνδεδεμένη με τον αμέσως τελευταίο στόχο- προστασία των επενδυτών<sup>2</sup>.

\* Προδημοσίευση από το υπό έκδοση συλλογικό έργο που θα περιέχει τις ομιλίες της Επιστημονικής Εσπερίδας της Ελληνικής Εταιρείας Τραπεζικού Δικαίου και Δικαίου της Κεφαλαιαγοράς που πραγματοποιήθηκε στις 28 Ιανουαρίου 2005 και ήταν αφιερωμένη στη μνήμη Θεόδωρου Β. Καρατζά, με θεματικές ενότητες α) Το θεσμικό πλαίσιο για μια ενιαία εποπτική αρχή του Χρηματοπιστωτικού Τομέα και β) Το ρυθμιστικό πλαίσιο για την τιτλοποίηση απαιτήσεων.

\*\* Η παρούσα εργασία αποδίδει -με μικρές προσθήκες και χωρίς να μεταβληθεί η μορφή του προφορικού λόγου- το κείμενο της ομότιτλης ομιλίας στην Επιστημονική Εσπερίδα που είχε διοργανώσει η Ελληνική Εταιρεία Τραπεζικού Δικαίου και Δικαίου της Κεφαλαιαγοράς την Παρασκευή, 28 Ιανουαρίου 2005, στη μνήμη του Θεόδωρου Καρατζά. Ο συγγραφέας είχε την τιμή και την τύχη να έχει συνεργασθεί με τον Θεόδωρο Καρατζά από τον Απρίλιο του 1988 έως τον Ιανουάριο του 1996. Αποτελεί, επομένως, ελάχιστο φόρο τιμής και αναγνώρισης η αφιέρωση της παρούσας μελέτης στη μνήμη του.

<sup>1</sup> Για την έννοια του συστημικού κινδύνου βλ. Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten countries, prepared by the Committee on Payment and Settlement Systems (Lamfalussy Report), BIS 1990. Βλ. επίσης Δ. Τσιμπανούλη: Συστημικός κίνδυνος σε περίπτωση οριστικής αδυναμίας μέλους του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και μηχανισμοί αντιμετώπισής του, ΔΕΕ 1989, σελ. 272 επ.

<sup>2</sup> IOSCO: Objectives and Principles of Securities Regulation, September 1998, David Llewellyn: 'The Economic Rationale for Financial Regulation', FSA Oc-

Το πεδίο αρμοδιοτήτων των τριών εποπτικών αρχών του ελληνικού χρηματοπιστωτικού τομέα (της Τράπεζας της Ελλάδος, της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και της Επιτροπής Εποπτείας Ιδιωτικής Ασφάλισης) διακρίνεται βάσει του κριτηρίου της χαρακτηριστικής υπηρεσίας που παρέχουν οι επιχειρήσεις που υπάγονται στην εποπτεία της κάθε αρχής, δηλαδή τα πιστωτικά ιδρύματα, οι εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις. Στο σύγχρονο χρηματοπιστωτικό περιβάλλον αμβλύνονται συνεχώς οι διαφορές μεταξύ πολλών προϊόντων που προσφέρουν οι ως άνω τρεις μορφές επιχειρήσεων και κάθε κατηγορία απ' αυτές δραστηριοποιείται πλέον, άμεσα ή έμμεσα, σε ευρύτατο φάσμα του χρηματοπιστωτικού χώρου, πέρα από τα παραδοσιακά όρια του τραπεζικού τομέα, των επενδυτικών υπηρεσιών ή των ασφαλιστικών εργασιών<sup>3</sup>. Η εξέλιξη αυτή απαιτεί να αντιμετωπίζεται η άσκηση της ίδιας δραστηριότητας στον χρηματοπιστωτικό τομέα βάσει κοινών κανόνων και πρακτικών σε κανονιστικό, εποπτικό και κυρωτικό επίπεδο, ανεξάρτητα από το είδος του επιχειρηματικού φορέα που την ασκεί<sup>4</sup>.

---

casional Paper No. 1, Apr. 1999, σελ. 9 επ., *Michael Taylor*, "Twin Peaks": A Regulatory Structure for the New Century', CSFI Paper No. 20 (Centre for the Study of Financial Innovation, Dec. 1995, London), *R.S. Karmel*: The Objectives of Securities Regulation – Comments from the American Experience, εις: Χρηματιστήριο και Προστασία των Επενδυτών, Κείμενα Έρευνας Κέντρου Διεθνούς και Ευρωπαϊκού Οικονομικού Δικαίου, αρ. 9, Αθήνα-Κομοτηνή 2001, σελ. 247-260, *C. Hadjiemmanuil*: Institutional Structure of Financial Regulation: A Trend towards "Megaregulators"? Yearbook of International Financial & Economic Law 2000-2001 σελ. 127-190 (129-130), σελ. 137, *Y. Avgerinos*: Regulating and Supervising Investment Services in the European Union, 2003, σελ. 15 επ., *Δ. Τσιμπανούλη*: Η κεφαλαιαγορά και το νομοθετικό της πλαίσιο: Εναρμόνιση με το κοινοτικό δίκαιο και αναμόρφωση της κυπριακής κεφαλαιαγοράς, Λευκωσία 2001, σελ. 734 επ., *τον ίδιου*: Οι επενδυτικές υπηρεσίες στο Ελληνικό και Κοινοτικό Δίκαιο, Αθήνα 1989, σελ. 39 επ. και 218 επ.

<sup>3</sup> Πρβλ. *C. Hadjiemmanuil*, ό.π., σελ. 129-130, *Center for European Policy Studies*: EU Securities Market Regulation, Adapting to the Needs of a Single Capital Market, Report of a CEPS Task Force, March 2001, *Y. Avgerinos*, ό.π., σελ. 225 επ.

<sup>4</sup> Πρβλ. *Brown, D.*: The Regulator in Transition: Addressing the New Realities of the Marketplace, 25<sup>th</sup> IOSCO Annual Conference, Sydney, 17 May 2000, *Davies, H.*: Global Markets, Global Regulation, 25<sup>th</sup> IOSCO Annual Conference, Sydney, 17 May 2000, *Prada, M.*: Global Markets, Global Regulation, 25<sup>th</sup> IOSCO Annual Conference, Sydney, 17 May 2000.

Ο αναγκαίος εξορθολογισμός του συστήματος εποπτείας του ελληνικού χρηματοπιστωτικού τομέα επιβάλλεται να αναζητηθεί, υπό τις σημερινές συνθήκες, στον συντονισμό του έργου των υφισταμένων εποπτικών αρχών και την ουσιαστική ενίσχυση της συνεργασίας τους, με προσδιορισμένες διαδικασίες, βασισμένες στις αρχές της διαφάνειας, της συστηματικής ενότητας και της υποχρέωσης λογοδοσίας. Η όσμωση των εποπτικών αρχών, με την κατάλληλη αξιοποίηση της λειτουργικής εξειδίκευσης εκάστης, θα συντελέσει στη διάχυση της τεχνογνωσίας, στην ενοποίηση και αναβάθμιση των εποπτικών μεθόδων και στην ουσιαστική αφομοίωση των προηγμένων κανόνων εποπτείας που επιβάλλουν οι ραγδαίες διεθνείς εξελίξεις. Σκοπός είναι η τόνωση της εποπτικής αποτελεσματικότητας και η προώθηση της επί ίσοις όροις δραστηριοποίησης των επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα (level playing field), που ενδυναμώνει τον υγιή ανταγωνισμό και συντελεί στην αύξηση της αποδοτικότητας και τη βελτίωση του ποιοτικού επιπέδου των υπηρεσιών τους.

## **2. Η τριχοτόμηση της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ελλάδα**

### **2.1. Ιστορική αναδρομή**

Για την κατανόηση της εξελικτικής πορείας του αντικειμένου εποπτείας των εποπτικών αρχών του χρηματοπιστωτικού τομέα στην Ελλάδα, είναι απαραίτητη μια σύντομη ιστορική αναδρομή. Μέχρι και τα μέσα περίπου της δεκαετίας του 1980, στο τραπεζοκρατικό σύστημα της ελληνικής οικονομίας ο κρατικός παρεμβατισμός ήταν πανταχού παρών και η κεφαλαιαγορά υπανάπτυκτη. Σ' αυτό το περιβάλλον, ήταν σαφώς διακεκριμένες οι δραστηριότητες των πιστωτικών ιδρυμάτων από εκείνες των ανώνυμων χρηματιστηριακών εταιριών, των προπομπών των Επιχειρήσεων Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ)<sup>5</sup>. Στα πιστωτικά ιδρύματα κυριαρχούσαν οι παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες και η κεφαλαιαγορά -δεδομένων και των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων- περιοριζόταν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Η Έκθεση της Επιτροπής Καρατζά για την Αναμόρφωση και τον Εκσυγχρονισμό του Τραπεζικού Συστήματος το 1987 υπογράμμισε την αναγκαιότητα ανάπτυξης της ελληνικής κεφαλαιαγοράς για τον εκσυγχρονισμό της

<sup>5</sup> Για τη χρήση των όρων ΕΠΕΥ, ΑΧΕΠΕΥ, ΑΕΠΕΥ κλπ. βλ. Δ. Τσιμπανούλη εις ΔικΑΕ, τόμος 7, 2005, 53α, Η ανώνυμη εταιρία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, αρ. 228 επ.

ελληνικής οικονομίας. Και τον αμέσως επόμενο χρόνο, ψηφίστηκε ο νόμος 1806/1988 για τα χρηματιστήρια αξιών, που είχε προετοιμασθεί με την πολιτική πρωτοβουλία και καθοδήγηση του τιμωμένου σήμερα προσώπου, Υφυπουργού τότε Εθνικής Οικονομίας. Ο νόμος αυτός, που είχε μάλιστα ψηφισθεί -τουλάχιστον επί της αρχής και από την τότε αξιωματική αντιπολίτευση- απετέλεσε το πρώτο ελληνικό νομοθέτημα ύστερα από πολλές δεκαετίες που έκανε τομές και έδωσε πνοή στο ελληνικό χρηματιστήριο, δημιουργώντας τις δομές που ήταν απαραίτητες για να βγει η ελληνική κεφαλαιαγορά από τον βαθύ της λήθαργο.

Ένας από τους στόχους του νόμου 1806/1988 ήταν να δημιουργήσει έναν αξιόπιστο ελεγκτικό μηχανισμό της κεφαλαιαγοράς έξω από το Χρηματιστήριο Αθηνών. Δηλαδή να ενδυναμώσει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία λειτουργούσε μεν, αλλά εστερείτο της υποδομής για να επιτελέσει έστω και στοιχειωδώς το έργο της<sup>6</sup>.

Όλη τη δεκαετία του 1980 και το πρώτο ήμισυ της δεκαετίας του 1990 το ελληνικό δίκαιο της κεφαλαιαγοράς εξακολουθούσε να είναι αυστηρώς "χρηματιστηριοκεντρικό", αφού δίκαιο της κεφαλαιαγοράς και χρηματιστηριακό δίκαιο σχεδόν ταυτίζονταν. Ήταν, επομένως, λογικό οι διατάξεις περί κεφαλαιαγοράς να έχουν ως άξονα το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, τη λειτουργία του, καθώς και τους επαγγελματίες που δραστηριοποιούνταν σ' αυτό, τους χρηματιστές.

Ως και τα μέσα της δεκαετίας του 1990 τα πράγματα ήταν, λοιπόν, σχετικώς απλά. Τις τράπεζες, που ασκούσαν, κυρίως, τραπεζικές εργασίες, χωρίς να έχουν επεκταθεί ιδιαίτερος στον τομέα παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, τις επόπτευε η Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία μάλιστα ήταν και νομισματική αρχή<sup>7</sup>. Οι τράπεζες δεν είχαν ακόμη το δικαίωμα να καταστούν μέλη του (τότε) Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και οι δραστηριότητές τους στον τομέα παροχής επενδυτικών υπηρεσιών συνίσταντο, κυρίως, στην παροχή υπηρεσιών αναδόχου κατά την έκδοση και διάθεση κινητών αξιών, στην παροχή υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου -σε περιορισμένη όμως έκτα-

<sup>6</sup> Πρβλ. *Αλ. Σταυροπούλου*: Η εποπτεία της Χρηματιστηριακής Αγοράς, εις: Το Χρηματιστήριο στο Ελληνικό Δίκαιο, Αθήνα, 2000, σελ. 59 επ. (65-66).

<sup>7</sup> Για την προβληματική της άσκησης της εποπτικής αρμοδιότητας από την Κεντρική Τράπεζα ως νομισματική αρχή βλ. *René Smits*: The role of the ESCB in Banking Supervision, εις: *European Central Bank* (εκδ.): Legal Aspects of the European System of Central Banks, Liber Amicorum Paolo Zamboni Garavelli, 2005, σελ. 199 επ., *C. Hadjiemmanuil*, ό.π., σελ. 145 επ.

ση- και στην αγοραπωλησία τίτλων του ελληνικού δημοσίου. Έτσι, το πεδίο δραστηριοποίησής τους ήταν, εν τοις πράγμασι, διακεκριμένο από εκείνο των ανωνύμων χρηματιστηριακών εταιριών, που η κύρια δραστηριότητά τους συνίστατο στην εκτέλεση εντολών πελατών τους με αντικείμενο την κατάρτιση χρηματιστηριακών συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, στο πλαίσιο συμβάσεων χρηματιστηριακής παραγγελίας.

Στον ασφαλιστικό τομέα, οι ασφαλιστικές εταιρίες, στις οποίες επιφυλάσσει, κατά κύριο λόγο, ο νομοθέτης την άσκηση ασφαλιστικών εργασιών (άρθρο 2 παρ. 1 ν.δ. 400/1970 "Περί Ιδιωτικής Επιχειρήσεως Ασφαλίσεως"), ασχολούνταν αποκλειστικά με τις ασφαλιστικές εργασίες: τη σύναψη για ίδιο λογαριασμό ασφαλιστικών συμβάσεων, την αντιπροσώπευση αλλοδαπών ασφαλιστικών επιχειρήσεων, την άσκηση αντασφαλιστικών εργασιών, τη διαμεσολάβηση στην πρωτασφάλιση ή και στην αντασφάλιση κ.λ.π.

## 2.2. Οι κατά το ελληνικό δίκαιο εποπτικές αρχές του χρηματοπιστωτικού τομέα

Βάσει όσων εκτέθηκαν παραπάνω, ήταν απολύτως λογικό να αναπτυχθούν ιστορικά στην Ελλάδα τρεις διαφορετικές αρχές, που επόπτευαν τις τρεις μορφές επιχειρήσεων που διαφοροποιούνταν στον χρηματοπιστωτικό τομέα και είχαν -κατά το μάλλον ή ήττον- διακεκριμένο πεδίο δραστηριοποίησης.

Οι αρχές αυτές, που είναι και σήμερα επιφορτισμένες με την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα, είναι οι εξής:

1) Η Τράπεζα της Ελλάδος, που είναι αρμόδια για την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων<sup>8</sup>.

2) Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, που εποπτεύει τις εταιρίες που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες, πλην των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και το Χρηματιστήριο Αθηνών ως προς θέματα εύρυθμης λειτουργίας των αγορών του (διαφάνειας ως προς τις εταιρίες που έχουν εισηγμένες σ' αυτό κινητές αξίες και ως προς συναλλαγές επ' αυτών, καθώς και πάταξης φαινομένων στρέβλωσης της αγοράς)<sup>9</sup>. Στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει ανατεθεί επίσης η έγκριση των ενημερωτικών δελτίων επί δημόσιας προσφοράς κινητών αξιών και εν γένει ο έλεγχος της εφαρμογής των διατάξεων της νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά.

<sup>8</sup> Βλ. Δ. Τσιμπανούλη εις ΔικΑΕ, τόμος 7, 2005, 53α, Η Ανώνυμη Τραπεζική Εταιρία, αρ. 140 επ.

<sup>9</sup> Πρβλ. Αλ. Σταυροπούλου, ό.π.

3) Τρίτη εποπτική αρχή είναι η νεοσυσταθείσα με το ν. 3229/2004 Επιτροπή Εποπτείας Ιδιωτικής Ασφάλισης, που είναι επιφορτισμένη με την εποπτεία των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, την οποία ασκεί μέχρι σήμερα το Υπουργείο Ανάπτυξης<sup>10</sup>.

Το πεδίο αρμοδιοτήτων των τριών εποπτικών αρχών διακρίνεται βάσει του κριτηρίου της χαρακτηριστικής υπηρεσίας που παρέχουν οι επιχειρήσεις που υπάγονται στην εποπτεία της κάθε αρχής.

Πρόκειται για τη δραστηριότητα που αποτελεί και την ειδοποιό διαφορά για την ονοματολογία των επιχειρήσεων, η οποία αποτελεί και μέρος της επωνυμίας τους. Αυτό το κριτήριο διαφοροποίησης δεν συνιστά εφεύρημα του έλληνα νομοθέτη, αλλά ερείδεται στο παράγωγο κοινοτικό δίκαιο, το οποίο στον χρηματοπιστωτικό τομέα διακρίνει μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων, επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και ασφαλιστικών επιχειρήσεων. Η εποπτική αρχή διαφοροποιείται, επομένως, ανάλογα με το είδος της επιχείρησης που δραστηριοποιείται στον χρηματοπιστωτικό τομέα: Η Τράπεζα της Ελλάδος εποπτεύει τις τράπεζες, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τις ΑΕΠΕΥ και η Επιτροπή Εποπτείας Ιδιωτικής Ασφάλισης τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις, σε όλο το φάσμα των δραστηριοτήτων της κάθε επιχείρησης. Και οι τρεις εποπτικές αρχές έχουν, η κάθε μία στο πεδίο των αρμοδιοτήτων της, εξουσίες κανονιστικές, εποπτικές-ελεγκτικές και κυρωτικές.

### 3. Εξελίξεις στο ελληνικό δίκαιο ιδίως υπό την επίδραση του κοινοτικού δικαίου

#### 3.1. Προσέγγιση και επικάλυψη αντικειμένων δραστηριοποίησης των επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα

##### 3.1.1. Τραπεζικός τομέας και τομέας παροχής επενδυτικών υπηρεσιών

Η Οδηγία 93/22/ΕΟΚ για τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών επέβαλε πλήρως το γενικό ή καθολικό τραπεζικό σύστημα, επιβάλλοντας στα κράτη μέλη να αποδέχονται ως μέλη των χρηματιστηρίων τους και πιστωτικά ιδρύματα. Η Οδηγία αυτή περιέχει αρκετές διατάξεις, των οποίων το πεδίο εφαρμογής καταλαμβάνει τόσο τις ΕΠΕΥ, όσο και τα πιστωτικά ιδρύματα, όταν τα τελευταία παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες. Πράγματι, όπως ορίζει ρητώς το άρθρο 3 παρ. 1 πρώτο εδάφιο του ν. 2396/

<sup>10</sup> Πρβλ. Δ. Τσιμπανούλη εις ΔικΑΕ, τόμος 7, 2005, 53α, Η Ανώνυμη Ασφαλιστική Εταιρία, αρ. 329.

1996, ισχύουν ορισμένες διατάξεις του ν. 2396/1996 και ως προς τα πιστωτικά ιδρύματα, όταν τα τελευταία παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες.

Τόσο κατά την ενσωμάτωση στο ελληνικό δίκαιο της Οδηγίας αυτής, με τον νόμο 2396/1996, όσο και στη συνέχεια ο έλληνας νομοθέτης δεν χρησιμοποιεί με συστηματική ενότητα, ακρίβεια και συνέπεια τον όρο Επιχείρηση Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών. Συγκεκριμένα, ο όρος αυτός ενίοτε καταλαμβάνει και τα πιστωτικά ιδρύματα και ενίοτε όχι. Ο έλληνας νομοθέτης, χαρακτηρίζοντας την επιχείρηση εκ του αντικειμένου των δραστηριοτήτων της, χρησιμοποιεί σε αρκετές περιπτώσεις τον όρο ΕΠΕΥ ως έννοια η οποία καταλαμβάνει και τα παρέχοντα επενδυτικές υπηρεσίες πιστωτικά ιδρύματα Αυτό συμβαίνει π.χ. στο νόμο 2396/1996 στα άρθρα 2 στοιχ. 2γ, 27 παρ. 1, 6 παρ. 1, 18 παρ. 1 και 7 παρ. 1, όπως στην τελευταία περίπτωση τούτο σαφώς συνάγεται από την παράγραφο 2 του ίδιου άρθρου. Στην ίδια κατεύθυνση κινείται και το άρθρο 21 παρ. 1 του ν. 2396/1996.

Άλλοτε πάλι, ο νομοθέτης παραθέτει τους δύο αυτούς τύπους επιχειρήσεων κατά παράταξη. Το τελευταίο συμβαίνει π.χ. στο άρθρο 2 στοιχεία 5 και 21, καθώς και στο άρθρο 3 παρ. 1 πρώτο εδάφιο του ν. 2396/1996. Στις διατάξεις αυτές οι όροι ΕΠΕΥ και πιστωτικό ίδρυμα διακρίνονται μεταξύ των και φαίνεται να παρατίθενται ως διαφορετικοί τύποι επιχειρήσεων, με την έννοια ότι η υπαγωγή μιας επιχείρησης στη μία κατηγορία αποκλείει την υπαγωγή της στην άλλη. Εν προκειμένω, κυριαρχεί για το χαρακτηρισμό των πιστωτικών ιδρυμάτων η χαρακτηριστική τους δραστηριότητα, που συνίσταται στην αποδοχή καταθέσεων ή άλλων επιστρεπτέων κεφαλαίων από το κοινό. Συναφώς, παρατίθεται ο όρος ΕΠΕΥ χωρίς να καταλαμβάνει τα πιστωτικά ιδρύματα, ενδεικτικώς, στο άρθρο 2 στοιχ. 3 δεύτερο εδάφιο του ν. 2396/1996, στο άρθρο 3 παρ. 1 στοιχ. θ' iii αα' του ν. 2396/1996 και στο άρθρο 5α του ν. 2396/1996, που προστέθηκε με το π.δ. 258/1997. Το αυτό συμβαίνει και σε άλλες περιπτώσεις, στις οποίες χρησιμοποιείται ο όρος Εταιρία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών με το ακρωνύμιο ΕΠΕΥ (π.χ. άρθρο 4 ν. 2836/2000). Η ορολογική αυτή σύγχυση αναγκάζει σε τελολογική και συστηματική ερμηνεία των κατ' ιδίαν διατάξεων, σε συνδυασμό με το όλο σύστημα εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων και των εταιριών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, προκειμένου να συναχθεί ασφαλές συμπέρασμα ως προς το αν ο όρος ΕΠΕΥ καταλαμβάνει στην κάθε περίπτωση και τα πιστωτικά ιδρύματα ή όχι.

Όσα εκτέθηκαν προϋδεάζουν για το ζήτημα της αρμοδιότητας ασκήσεως εποπτείας επί των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ΕΠΕΥ. Ο νόμος 2396/

1996, με τον οποίο το ελληνικό δίκαιο εναρμονίστηκε με την Οδηγία 93/22/ΕΟΚ για τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών, απετέλεσε την αιτία για τον πρώτο νομοθετικό προβληματισμό σε θέματα αρμοδιοτήτων των ελληνικών εποπτικών αρχών. Πράγματι -αν παραβλένομε το θέμα των σχέσεων Νομισματικής Επιτροπής και Τράπεζας της Ελλάδος, που, εν πάση περιπτώσει, κινούνταν στον τραπεζικό χώρο-, θέμα καθορισμού αρμοδιοτήτων και επιλογής εποπτικής αρχής σε θέματα του χρηματοπιστωτικού τομέα ετέθη στην Ελλάδα για πρώτη φορά το 1995, κατά την προετοιμασία του ν. 2396/1996. Αιτία ήταν η επικάλυψη δραστηριοτήτων που ασκούσαν από πιστωτικά ιδρύματα με εκείνες του νέου μορφώματος των ΕΠΕΥ -που προερχόταν από το παράγωγο κοινοτικό δίκαιο- και η εφαρμογή κοινών κανόνων τόσο ως προς τα πιστωτικά ιδρύματα, όσο και ως προς τις ΕΠΕΥ κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και από τις δύο αυτές μορφές επιχειρήσεων. Τους κανόνες αυτούς επέβαλαν οι Οδηγίες 93/22/ΕΟΚ για τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών και 93/6/ΕΟΚ για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ΕΠΕΥ, και ήταν κανόνες προληπτικής εποπτείας και επαγγελματικής συμπεριφοράς.

Ο Έλληνας νομοθέτης αντιμετώπισε το ζήτημα ακολουθώντας την πεπατημένη και διατηρώντας ως κριτήριο διαφοροποίησης μεταξύ των εποπτευομένων από την Τράπεζα της Ελλάδος και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επιχειρήσεων την ιδιότητά τους ως τραπεζών ή ως ΑΕΠΕΥ, βάσει της αδειάς λειτουργίας τους και της επωνυμίας τους<sup>11</sup>.

### 3.1.2. Τραπεζικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες

Η επικάλυψη δραστηριοτήτων μεταξύ τραπεζών και ΕΠΕΥ αφορά και τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις, οι οποίες δραστηριοποιούνται διεθνώς ολοένα και περισσότερο σε τομείς οι οποίοι βαίνουν πέραν των παραδοσιακών ασφαλιστικών εργασιών. Η δραστηριότητα BankAssurance<sup>12</sup>, καθώς και η διάθεση από τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις των λεγομένων unit-linked (βλ.

<sup>11</sup> Ο όρος ΑΕΠΕΥ περιλαμβάνει α) τις ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρίες (άρθρα 23 επ. ν. 2396/1996, σε συνδυασμό με τις διατάξεις του ν. 1806/1988) και β) τις ανώνυμες εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών κατά την έννοια των άρθρων 27 παρ. 2 και 28 του ν. 2396/1996. Βλ. σχετικά Δ. Τσιμπανούλη εις ΔικΑΕ, τόμος 7, 2005, 53α, αρ. 228-275.

<sup>12</sup> Βλ. αντί πολλών Schierenbeck, Henner/Hölscher, Reinhold: BankAssurance, 4<sup>η</sup> έκδοση, 1998, σελ. 319, 327 επ., 699 επ.



άρθρο 20 παρ. 1 στοιχ. Β, άρθρο 25 και Παράρτημα ΙΙΙ της Οδηγίας 2003/83/ΕΚ) συνιστούν κλασικά πλέον παραδείγματα της επέκτασης των εργασιών των ασφαλιστικών επιχειρήσεων σε τομείς επενδυτικούς. Οι ασφαλιστικές, επομένως, εργασίες, τις οποίες επιτρέπεται να ασκούν οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις, πρέπει να νοηθούν ευρέως, καταλαμβάνουσες -εντός των ορίων των κοινοτικών Οδηγιών και τηρουμένων πάντοτε των διατάξεων για την προληπτική εποπτεία των ασφαλιστικών επιχειρήσεων- και υβριδικά προϊόντα, που έχουν -άλλοτε περισσότερο και άλλοτε λιγότερο- το επενδυτικό ή και αποταμιευτικό στοιχείο<sup>13</sup>.

Στο πνεύμα αυτό, οι διατάξεις του ν. 2496/1997 ως προς την έννοια και τα στοιχεία της ασφαλιστικής σύμβασης επιβάλλεται να εξετασθούν και ερμηνευθούν σε συνδυασμό με τις διατάξεις του ν.δ. 400/1970 "περί ιδιωτικής επιχειρήσεως ασφαλίσεως" και, ιδιαιτέρως, με εκείνες που είναι κοινοτικής προελεύσεως και περιγράφουν τις ασφαλιστικές εργασίες, οι οποίες δύνανται να αποτελούν αντικείμενο δραστηριότητας των ασφαλιστικών επιχειρήσεων. Οι διατάξεις αυτές ρυθμίζουν θέματα του περιεχομένου των ασφαλιστικών συμβάσεων και των σχέσεων των συμβαλλομένων σ' αυτές μερών. Επισημαίνεται, ιδιαιτέρως, ότι οι ασφαλιστικές Οδηγίες τρίτης γενιάς, οι οποίες έχουν ήδη ενσωματωθεί στην ελληνική νομοθεσία<sup>14</sup>, επιτρέπουν σημαντική διεύρυνση του πεδίου δραστηριοποίησης των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, καθώς και του περιεχομένου των συμβάσεων που καταρτίζουν οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις με τους συμβαλλομένους μαζί τους, στο πλαίσιο ασκήσεως από αυτές των ασφαλιστικών (με την ευρεία έννοια) δραστηριοτήτων τους.

Αποτέλεσμα τούτων είναι ότι και στο ελληνικό δίκαιο, τηρουμένων πάντοτε των διατάξεων του ν.δ. 400/1970, η αρχή της ελευθερίας των συμβάσεων διαδραματίζει ολοένα και μεγαλύτερο ρόλο στη διαμόρφωση των ασφαλιστικών συμβάσεων και των όρων τους. Πρακτική συνέπεια των ανωτέρω είναι ότι, σε αντίθεση με ό,τι συνέβαινε κατά το παρελθόν, δεν υφίστανται στην ελληνική πρακτική κοινοί έντυποι ασφαλιστικοί όροι κατά κλάδους ασφάλισης, οι οποίοι να έχουν ελεγχθεί και εγκριθεί από την εποπτεύουσα αρχή<sup>15</sup> και να διέπουν τις αντίστοιχες συμβάσεις, οι δε τυχόν έντυποι όροι που διατυπώνονται στην πράξη από επαγγελματικές οργανώσεις

<sup>13</sup> Πρβλ. *R. Sarker*: Reform of the financial regulatory system, *The Company Lawyer* Vol. 19, σελ.11 επ.

<sup>14</sup> Πρβλ. *Δ. Τσιμπανούλη* εις ΔικΑΕ, τόμος 7, 2005, 53 α, 87 επ., 328.

<sup>15</sup> Βλ. *Ι. Ρόκα*, *Ιδιωτική Ασφάλιση*, 10<sup>η</sup> έκδοση, 2005, σελ. 4, 6, 11.

των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, έχουν την έννοια υποδειγμάτων προς χρήση από τα μέλη τους.

### **3.2. Απόκλιση εποπτικών ρυθμίσεων αναλόγως του επιχειρηματικού φορέα που παρέχει τις υπηρεσίες και της εποπτικής του αρχής**

Αρκετές διατάξεις της νομοθεσίας αποτελούν αφετηρία διαφοροποιήσεων ως προς τις εποπτικές υποχρεώσεις τραπεζών και ΑΕΠΕΥ, ακόμη και όταν και οι δύο αυτές επιχειρηματικές μορφές ασκούν την ίδια δραστηριότητα. Σε ορισμένες περιπτώσεις ο Νόμος εξουσιοδοτεί την Τράπεζα της Ελλάδος και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να εκδίδουν, χωριστά η κάθε μία, κανονιστικές πράξεις για τη ρύθμιση των ιδίων καθ' ύλη θεμάτων για τις εποπτευόμενες από την κάθε μία επιχειρήσεις.

Θα αναφερθώ σε μερικά παραδείγματα: Με τα άρθρα 6 παρ. 4 και 21 παρ. 3 εδ. β' του ν. 2396/1996 εξουσιοδοτούνται η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η Τράπεζα της Ελλάδος να θέτουν κανόνες, ως προς τις ΑΕΠΕΥ η πρώτη και ως προς τις τράπεζες η δεύτερη, με αντικείμενο θέματα διοικητικής και λογιστικής οργάνωσης και μηχανισμούς ελέγχου και ασφαλείας κατά την παροχή υπηρεσιών θεματοφύλακα και διαχείρισης χαρτοφυλακίου. Με το άρθρο 8 του ίδιου νόμου 2396/1996 εξουσιοδοτούνται, εξάλλου, η Τράπεζα της Ελλάδος και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να εκδίδουν κανονιστικές πράξεις, με τις οποίες καθορίζουν ως προς τις εποπτευόμενες από την κάθε αρχή επιχειρήσεις τα βιβλία και στοιχεία που οι εν λόγω επιχειρήσεις πρέπει να τηρούν και να εκδίδουν σε σχέση με τις επενδυτικές υπηρεσίες που παρέχουν και το περιεχόμενο των εγγραφών σ' αυτά. Αξίζει να σημειωθεί ότι μόνον η μία εκ των δύο εποπτικών αρχών έχει κάνει χρήση των εξουσιοδοτικών διατάξεων που προανέφερα και έχει εκδώσει αποφάσεις που εξειδικεύουν τα οικεία θέματα. Ο κίνδυνος αθέμιτου ανταγωνιστικού προβαδίσματος υπέρ των τραπεζών είναι προφανής.

Επίσης, το άρθρο 4 του ν. 2836/2000 εξουσιοδοτούσε την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να καθορίζει ειδικά προσόντα και ειδική διαδικασία πιστοποίησης για υπαλλήλους των ΑΕΠΕΥ που δραστηριοποιούνται σε συγκεκριμένους νευραλγικούς τομείς της παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, ενώ δεν προβλεπόταν διαδικασία πιστοποίησης για τους αντίστοιχους υπαλλήλους των τραπεζών. Μόλις με το άρθρο 49 του ν. 3371/2005 τροποποιήθηκε το άρθρο 4 του ν. 2836/2000 και επεκτάθηκε και στα πιστωτικά ιδρύματα η υποχρέωση πιστοποίησης των υπαλλήλων τους που είναι αρμόδιοι για τη λήψη και διαβίβαση εντολών, την εκτέλεση εντολών, την παροχή επενδυτι-

κών συμβουλών, τη διαχείριση χαρτοφυλακίου και την ανάλυση κινητών αξιών και αγορών χρήματος και κεφαλαίου.

Οι εξουσιοδοτικές διατάξεις, εν γένει, όσο και αν είναι αναπόφευκτες, αποτελούν πηγή σοβαρών αποκλίσεων ως προς τους κανόνες που διέπουν τις διαφορετικής μορφής επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα, με άμεση συνέπεια στο κόστος λειτουργίας και την αποδοτικότητά τους.

Σε άλλες περιπτώσεις του νόμου 2396/1996 υπάρχει μεν κοινή κανονιστική πράξη για τη ρύθμιση επικαλυπτομένων καθ' ύλη δραστηριοτήτων των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ΑΕΠΕΥ, τίθεται όμως συχνά θέμα ερμηνείας από τον κάθε εποπτικό φορέα τόσο των διατάξεων του νόμου, όσο και των κανονιστικών αποφάσεων. Π.χ. ο Κώδικας Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ (συμπεριλαμβανομένων των πιστωτικών ιδρυμάτων) και ο Κανονισμός Αναδοχών έχουν εκδοθεί με Απόφαση του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών. Ισχύουν και οι δύο τόσο για τις τράπεζες, όσο και για τις ΑΕΠΕΥ, ο πρώτος ως προς τις υποχρεώσεις επαγγελματικής συμπεριφοράς που υπέχουν όταν παρέχουν, γενικώς, επενδυτικές υπηρεσίες και ο δεύτερος, που είναι ειδικότερος, ως προς τις υποχρεώσεις τραπεζών και ΑΕΠΕΥ, όταν δραστηριοποιούνται ως ανάδοχοι. Έτσι, βάσει του Κώδικα Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ<sup>16</sup> ισχύουν οι ίδιοι κανόνες επαγγελματικής συμπεριφοράς τόσο για τα πιστωτικά ιδρύματα κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, όσο και για τις ΑΕΠΕΥ, παρέχεται όμως (ορθώς) από το νόμο η δυνατότητα διαφοροποίησης (άρθρο 7 παρ. 2 ν. 2396/1996). Αρμόδια για την εποπτεία της εφαρμογής του Κώδικα Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ είναι, όμως, για μεν τα πιστωτικά ιδρύματα η Τράπεζα της Ελλάδος για δε τις ΑΕΠΕΥ η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Ως προς τον Κώδικα Αναδοχών, η εποπτεία της εφαρμογής του γίνεται ενιαίως από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η επιβολή κυρώσεων στα πιστωτικά ιδρύματα γίνεται όμως από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Άλλη πηγή διαφοροποίησης συνιστούν οι διαφορετικές εποπτικές και κυρωτικές πρακτικές, που είναι λογικό να έχει αναπτύξει η κάθε εποπτική αρχή. Έτσι, σε θέματα εφαρμογής του Κώδικα Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ αντιπαρατίθενται η αυστηρότητα της μιας στην απάθεια της άλλης εποπτικής αρχής, η οποία εστιάζει κυρίως στην μεταγενέστερη Πράξη Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος 2501/2002 "Ενημέρωση των συναλλασσομένων με τα πιστωτικά ιδρύματα για τους όρους που διέπουν τις συναλλαγές τους", το

<sup>16</sup> Άρθρο 7 ν. 2396/1996 και η κατ' εξουσιοδότηση αυτού εκδοθείσα υπ' αριθ. 12263/Β500/11.4.1997 Απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας.

περιεχόμενο της οποίας επικαλύπτεται σε αρκετά σημεία με αυτό του Κώδικα Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ ακριβώς λόγω του δυσδιάκριτου μεταξύ τραπεζικών και επενδυτικών δραστηριοτήτων. Αντίστοιχα ισχύουν και ως προς την εποπτεία των κανόνων για το margin, όπου υπερπερισσεύει η αυστηρότητα της μιας εποπτικής αρχής στην τήρηση σχολαστικών, παρεμβατικής φύσεως κανόνων που θεσπίστηκαν τα έτη 2000 και 2001, εις πείσμα της άλλης εποπτικής αρχής, η οποία -ορθώς- έχει ήδη από της εποχής Χαλικιά -και κατόπιν της από 1986 Έκθεσης Καρατζά για την αναμόρφωση και τον εκσυγχρονισμό του τραπεζικού συστήματος- δρομολογήσει με επιτυχία την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος από κανόνες διοικητικού καθορισμού επιχειρηματικών θεμάτων.

Τέλος, πρόσφατη νομοθετική ρύθμιση, αυτή του άρθρου 25 του ν. 3371/2005, καταδεικνύει την έλλειψη της οφειλόμενης συστηματικότητας και προσοχής κατά τη ρύθμιση εποπτικών θεμάτων του χρηματοπιστωτικού τομέα. Με τη διάταξη αυτή καθορίζεται ότι -επιφυλασσομένων των διατάξεων του άρθρου 25 του ν. 3340/2005- οι αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με τις οποίες επιβάλλεται χρηματικό πρόστιμο προσβάλλονται με προσφυγή ουσίας ενώπιον του Διοικητικού Εφετείου Αθηνών, οι δε αποφάσεις του ίδιου οργάνου, που εκδίδονται ως εκτελεστές ατομικές διοικητικές πράξεις, προσβάλλονται με αίτηση ακυρώσεως ενώπιον του Διοικητικού Εφετείου Αθηνών. Το πεδίο εφαρμογής της διάταξης αυτής καταλαμβάνει, κυρίως, τις ΑΕΠΕΥ και τις λουπές επιχειρήσεις και πρόσωπα που δραστηριοποιούνται στο χώρο της κεφαλαιαγοράς, πλην τών πιστωτικών ιδρυμάτων. Η διάταξη αυτή παρέβλεψε, όμως, ότι, προκειμένου περί πιστωτικών ιδρυμάτων, που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες, αρμόδια για την εποπτεία και την επιβολή κυρώσεων επί παραβάσεών των διατάξεων που σχετίζονται με τις επενδυτικές υπηρεσίες -όπως, εξάλλου, και για την παράβαση, εν γένει, διατάξεων της τραπεζικής νομοθεσίας- είναι η Τράπεζα της Ελλάδος (άρθρα 21 και 22 ν. 2396/1996), περί της οποίας ουδέν διέλαβε στην ως άνω ρύθμιση.

Έτσι, καταλήγομε, στο τελολογικός και συστηματικός μη ικανοποιητικό αποτέλεσμα, επί παραβάσεως των ιδίων διατάξεων (π.χ. του Κώδικα Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ, άρθρο 7 ν. 2396/1996), αναλόγως της αρχής που επιβάλλει την κύρωση και, συναφώς, της ιδιότητας της επιχείρησης στην οποία αυτή επιβάλλεται, να διαφοροποιείται και το δικαστήριο που επιλαμβάνεται του θέματος, όταν προσβάλλεται με ένδικα βοηθήματα η σχετική απόφαση: Όταν η κύρωση επιβάλλεται από την Τράπεζα της Ελλάδος σε πιστωτικά ιδρύματα, τα τελευταία προσφεύγουν με αίτηση ακυρώσεως στο Συμβούλιο

Επικρατείας, ενώ όταν η κύρωση επιβάλλεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, π.χ. σε ΑΕΠΕΥ, οι τελευταίες ασκούν τα ένδικα βοηθήματα που του παρέχει ο νόμος ενώπιον του Διοικητικού Εφετείου Αθηνών, όπως εκτέθηκ παραπάνω. Η καθαρώς "οργανοκεντρική" προσέγγιση του προβλήματος από το νομοθέτη (με κριτήριο το ποια αρχή επιβάλλει το πρόστιμο), χωρίς να ληφθούν υπόψη, όπως επεβλήτο, λειτουργικά κριτήρια, οδήγησε στο εκτεθέν αποτέλεσμα. Χαρακτηριστικό της νομοθετικής προχειρότητας αποτελεί μάλιστα, το γεγονός ότι η διάταξη του άρθρου 25 του ν. 3340/2005, της οποίας κάνει μνεία το άρθρο 25 του ν. 3371/2005, ρυθμίζει -επιτυχώς- θέματα επιβολής κυρώσεων για παραβάσεις του ν. 3340/2005 κατά τρόπο ενιαίο. Καταλαμβάνει, δηλαδή, ορθώς, τις περιπτώσεις επιβολής κυρώσεων τόσο από την Τράπεζα της Ελλάδος, όσο και από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Το εκτεθέν πρόβλημα δεν επιλύεται, πάντως, απλώς με την προσθήκη ρύθμισης, η οποία θα προβλέπει ότι, επί επιβολής κυρώσεων από την Τράπεζα της Ελλάδος σε πιστωτικά ιδρύματα για παράβαση διατάξεων της νομοθεσίας περί κεφαλαιαγοράς, θα εφαρμόζονται οι αρχές του άρθρου 25 του ν. 2396/1996. Και τούτο διότι αρκετές διατάξεις της ισχύουσας νομοθεσίας δεν είναι ευχερές να κατηγοριοποιηθούν ως τραπεζικές ή ως διατάξεις του δικαίου της κεφαλαιαγοράς. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν οι διατάξεις για την επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των άρθρων 32 επ. του ν. 2396/1996. Και πέραν αυτού, όμως, θα έπρεπε να αναζητηθεί επαρκής δικαιολογητικός λόγος -αν υπάρχει- για την μη εφαρμογή της αρχής του άρθρου 25 του ν. 3371/2005 και σε κάθε επιβολή κυρώσεων από την Τράπεζα της Ελλάδος στις εποπτευόμενες από αυτήν επιχειρήσεις για παραλείψεις της, εν ευρεία εννοία, τραπεζικής και χρηματοπιστωτικής νομοθεσίας. Και τούτο διότι δεν είναι πειστική η διαφοροποίηση της δικαιοδοσίας των δικαστηρίων -και μάλιστα διαφορετικής ιεραρχικής βαθμίδας- επί παραβάσεων διατάξεων που υπάγονται στην ίδια συστηματική και ουσιαστική ενότητα, ανάλογα με το αν ο παραβάτης είναι ή όχι τράπεζα. Η διάταξη του άρθρου 25 του ν. 3371/2005 αποτελεί, επομένως, αποσπασματική ρύθμιση, που παρέβλεψε τη λειτουργική συνοχή του χρηματοπιστωτικού τομέα, με αποτέλεσμα τη διάσπαση της δικαιοδοτικής αρμοδιότητας επί παραβάσεως όχι μόνον συστηματικώς συγγενών, αλλά και των ιδίων διατάξεων, αναλόγως με το ποια εποπτική αρχή επιβάλλει την κύρωση.

### 3.3. Ρυθμίσεις που παρέχουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα ή εισάγουν αδικαιολόγητες διακρίσεις

Το ελληνικό δίκαιο περιέχει ρυθμίσεις οι οποίες, χωρίς να υπάρχει δικαιολογητικό θεμέλιο σχετικώς, δίνουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα τότε στη μία και τότε σε άλλη κατηγορία επιχειρήσεων του ευρύτερου χρηματοπιστωτικού τομέα. Θα αναφερθώ σε μερικά παραδείγματα:

*α) Ως προς θέματα εξωχρηματιστηριακής κατάρτισης συναλλαγών επί τίτλων του ελληνικού δημοσίου*

Το άρθρο 15 παρ. 7 του ν. 3632/1928 επιτρέπει την εξωχρηματιστηριακή πώληση εντόκων γραμματίων ή ομολόγων του Δημοσίου εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών, εφόσον ο αγοραστής ή ο πωλητής ή και οι δύο είναι τράπεζες. Τούτο δεν είναι, αντιθέτως, δυνατό για τις ΕΠΕΥ. Η ρύθμιση του δευτέρου εδαφίου της ίδιας παραγράφου 7 του άρθρου 15, που προβλέπει ότι "*Μέχρι την έναρξη διαπραγμάτευσης στην Αγορά Αξιών Σταθερού Εισοδήματος (Α.Α.Σ.Ε.) άωλων τίτλων του Δημοσίου μέσω του συστήματος άωλων τίτλων του Χ.Α.Α. είναι επίσης έγκυρη η εξωχρηματιστηριακή πώληση άωλων τίτλων εντόκων γραμματίων και ομολόγων του Δημοσίου, εισηγμένων στο Χ.Α.Α. τόσο τοις μετρητοίς, όσο και με ειδικές συμφωνίες, εφόσον ο αγοραστής ή ο πωλητής ή και οι δύο είναι μέλη του Χρηματιστηρίου*", πέραν του ότι είναι ασαφής, δεν παρέχει επαρκές δικαιολογητικό έρεισμα για τη διαφοροποίηση την οποία εισάγει. Εν πάση περιπτώσει, η διαφοροποίηση αυτή είναι αντίθετη με την Οδηγία 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 του Συμβουλίου" και θα πρέπει να καταργηθεί το αργότερο με την εναρμόνιση του ελληνικού δικαίου στην εν λόγω Οδηγία.

Αντίστοιχα ισχύουν και ως προς την παράγραφο 8 του ίδιου άρθρου 15 του ν. 3632/1928, που επιτρέπει την εξωχρηματιστηριακή πώληση μετοχών με πίστωση του τιμήματος εάν ο πωλητής είναι Τράπεζα και οι πωλούμενες μετοχές αντιπροσωπεύουν ποσοστό τουλάχιστον τριάντα τοις εκατό (30%) των μετοχών της εκδότριας εταιρείας.

Δεν πρέπει, περαιτέρω, να παραβλεφθούν και πιθανές παράπλευρες συνέπειες της διαφοροποίησης αυτής, οι οποίες όμως μπορεί να έχουν σημαντική επίπτωση στην άσκηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας των πι-

στωτικών ιδρυμάτων και των ΕΠΕΥ και, κατά συνέπεια, στην ανταγωνιστικότητα τους. Ειδικότερα, η απαγόρευση, βάσει του άρθρου 15 παρ. 7 του ν. 3632/1928, στις ΕΠΕΥ -σε αντίθεση με τα πιστωτικά ιδρύματα- να καταρτίζουν εξωχρηματοσηριακώς συναλλαγές με πελάτες τους με αντικείμενο τίτλους του ελληνικού δημοσίου, στο πλαίσιο παροχής της επενδυτικής υπηρεσίας της διαπραγμάτευσης και αγοραπωλησίας τίτλων για ίδιο λογαριασμό (άρθρο 2 στοιχ. 1 β ν. 2396/1996), τις αναγκάζει να ασκούν, ουσιαστικώς, την ίδια δραστηριότητα υπό διαφορετικούς όρους απ' ό,τι τα πιστωτικά ιδρύματα. Συγκεκριμένα, οι ΕΠΕΥ ασκούν αναγκαστικώς τη δραστηριότητα αυτή στο πλαίσιο παροχής της επενδυτικής υπηρεσίας της εκτέλεσης εντολών (άρθρο 2 στοιχ. 1 α ii ν. 2396/1996), συναλλασσόμενες εξωχρηματοσηριακώς με πιστωτικά ιδρύματα για λογαριασμό πελατών τους. Κατ' αυτόν τον τρόπο, υποχρεούνται και στοιχεία να εκδίδουν και πληροφορίες να παρέχουν στους πελάτες τους, που δεν οφείλουν να εκδίδουν και παρέχουν, αντίστοιχα, τα πιστωτικά ιδρύματα όταν συναλλάσσονται με το ίδιο ακριβώς αντικείμενο με τους πελάτες τους, καταρτίζοντας μαζί τους εξωχρηματοσηριακώς σύμβαση πώλησεως (αγοράς ή κατά κυριολεξία πώλησεως) με αντικείμενο τίτλους του ελληνικού δημοσίου, όταν δηλαδή αυτά παρέχουν την επενδυτική υπηρεσία του άρθρου 2 στοιχ. 1 β του ν. 2396/1996. Πρέπει να σημειωθεί ότι δεν υφίστανται διατάξεις που επιβάλλουν στα πιστωτικά ιδρύματα ή στις ΕΠΕΥ την υποχρέωση τήρησης βιβλίων ή έκδοσης στοιχείων, όταν αυτά παρέχουν την επενδυτική υπηρεσία της διαπραγμάτευσης και αγοραπωλησίας τίτλων για ίδιο λογαριασμό (πρβλ. και την απόφαση 3/356/26.10.2005 του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς). Τέτοιες υποχρεώσεις υφίστανται, όμως, για την παροχή της επενδυτικής υπηρεσίας της εκτέλεσης εντολών. Επίσης, οι ΕΠΕΥ και τα πιστωτικά ιδρύματα, όταν παρέχουν την επενδυτική υπηρεσία της εκτέλεσης εντολών, υποχρεούνται να γνωστοποιούν στον πελάτη τους το ύψος των προμηθειών που εισπράττουν κατά την παροχή της εν λόγω υπηρεσίας (παρ. 7.2. (γ) Κώδικα Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ, Απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας 122.1997/ΦΕΚ 340, 24.9.1997), ενώ, κατά την κρατούσα πρακτική, τα πιστωτικά ιδρύματα δεν υποχρεούνται να γνωρίζουν στους πελάτες τους το ύψος του κεφαλαιακού τους κέρδους, όταν συναλλάσσονται μαζί τους στο πλαίσιο παροχής της επενδυτικής υπηρεσίας της διαπραγμάτευσης και αγοραπωλησίας τίτλων για ίδιο λογαριασμό (άρθρο 2 στοιχ. 1 β ν. 2396/1996). Έτσι, το είδος της επιχείρησης που ασκεί τη δραστηριότητα, αν είναι δηλαδή αυτή είναι πιστωτικό ίδρυμα ή ΕΠΕΥ, επηρεάζει ουσιαστικώς τους όρους παροχής της υπηρε-

σίας, και δη κατά τρόπο που επηρεάζει σημαντικώς τους όρους ανταγωνισμού. Οι στρεβλώσεις αυτές θα εκλείψουν, πάντως, με την ενσωμάτωση στο ελληνικό δίκαιο 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 του Συμβουλίου".

*β) Ως προς θέματα παροχής πιστώσεων για την αγορά μετοχών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών*

Η αξία του ν. 2843/2000 από άποψη ουσιαστικού δικαίου συνίσταται στην θέσπιση, μέσω των διατάξεων των άρθρων 3 και 5, της ευχέρειας απλουστευμένης αναγκαστικής εκποίησης μετοχών, οι οποίες αγοράζονται με πίστωση που παρέχει μέλος του χρηματιστηρίου σε πελάτη του, χωρίς να πρέπει στις περιπτώσεις αυτές να τηρούνται οι πολύπλοκες διαδικασίες για την εκποίηση ενεχύρου κατά τον αστικό κώδικα και την πολιτική δικονομία. Πρόκειται, κατ' ουσίαν, για διατάξεις συγγενείς με εκείνες του ν. 3301/2004 για "συμφωνίες παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας". Εν τούτοις έχει υπερτονισθεί ο χαρακτήρας των διατάξεων του ν. 2843/2000 ως κανόνων προληπτικής εποπτείας των ΕΠΕΥ. Μάλιστα, σε συνδυασμό με το άρθρο 26 του ν. 3632/1928, έχουν προβληθεί αμφίβολης ορθότητας επιχειρήματα που ανιχνεύουν ή και καταφάσκουν στις εν λόγω διατάξεις, αυτές καθ' εαυτές, κανόνες δικαίου προστατευτικούς του επενδυτή, σε περίπτωση που οι ΕΠΕΥ δεν ρευστοποιήσουν εντός της προθεσμίας της παραγράφου 1 του άρθρου 26 τις κινητές αξίες, των οποίων ο χρηματιστηριακός παραγγελέας δεν έχει εξοφλήσει το τίμημα<sup>17</sup>. Περαιτέρω, αρκετές τράπεζες, οι οποίες δεν εί-

<sup>17</sup> Πρβλ. *Αλ. Πέτσα*, Το Δίκαιο των Χρηματιστηριακών Συναλλαγών, 2005, σελ. 123 επ. Βλ. σχετικώς *Β. Τουντόπουλου*, Η σύμβαση χρηματιστηριακής παραγγελίας, 2005, σελ. 258 επ. (ιδίως 265 επ.) που αναλύει διεξοδικώς το θέμα, κατά πόσον οι διατάξεις του ν. 2843/2000 σε συνδυασμό με το άρθρο 26 του ν. 3632/1928 για τη διασφάλιση της εμπρόθεσμης εξόφλησης του τιμήματος έχουν θεσπισθεί και προς όφελος του παραγγελέα. Τα εκτεθέντα δεν αναιρούν, βεβαίως, την υποχρέωση των ΕΠΕΥ να ενημερώνουν καταλλήλως τον επενδυτή πελάτη τους όταν του παρέχουν, έστω και *de facto*, πίστωση, κατά τους όρους του Κώδικα Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ. Κατά συνέπεια δεν πρέπει να γίνει δεκτό ότι οι ίδιες οι διατάξεις του ν. 2843/2000 σε συνδυασμό με το άρθρο 26 παρ. 1 του ν. 3632/1928 συνιστούν κανόνες που έχουν τεθεί και για την προστασία των συμφερόντων των επενδυτών, χωρίς να αποκλείεται συναγωγή ευθύνης της ΕΠΕΥ



ναι μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Χ.Α.) ούτε λειτουργούν ως "θεματοφύλακες" (κατά την ορολογία του Κανονισμού Εκκαθάρισης και Διακανονισμού Χρηματιστηριακών Συναλλαγών επί Άυλων Αξιών) που εκκαθαρίζουν, ύστερα από μετάθεση, χρηματιστηριακές συναλλαγές στο Χ.Α., ακολουθούν την αμφίβολης -de lege lata- νομιμότητας πρακτική της χορήγησης πιστώσεων σε πελάτες τους για αγορά από τους τελευταίους μετοχών στο Χ.Α. μέσω χρηματιστηριακών εταιριών βάσει του ν. 2843/2000. Τα παραπάνω έχουν συντελέσει στο να μην έχει δοθεί μέχρι στιγμής η απαραίτητη σημασία στον αποκλεισμό από το νόμο των τραπεζών που δεν είναι μέλη του Χ.Α. ούτε εκκαθαρίζουν συναλλαγές του Χ.Α., από τη δυνατότητα προνομιακής χρηματοδότησης πελατών τους με τους όρους του ν. 2843/2000 (ιδίως άρθρα 3 και 5, σε συνδυασμό με το άρθρο 26 του ν. 2843/2000).

Δεν πρέπει, περαιτέρω, να παραβλεφθούν και πιθανές παράπλευρες συνέπειες της διαφοροποίησης αυτής, οι οποίες όμως μπορεί να έχουν σημαντική επίπτωση στην άσκηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ΕΠΕΥ και, κατά συνέπεια, στην ανταγωνιστικότητά τους. Ειδικότερα, η απαγόρευση, βάσει του άρθρου 15 παρ. 7 του ν. 3632/1928, στις ΕΠΕΥ – σε αντίθεση με τα πιστωτικά ιδρύματα – να καταρτίζουν εξωχρηματιστηριακώς συναλλαγές με πελάτες τους με αντικείμενο τίτλους του ελληνικού δημοσίου, στο πλαίσιο παροχής της επενδυτικής υπηρεσίας της διαπραγμάτευσης και αγοραπωλησίας τίτλων για ίδιο λογαριασμό (άρθρο 2 στοιχ. 1 β ν. 2396/1996), τις αναγκάζει να ασκούν, ουσιαστικώς, την ίδια δραστηριότητα υπό διαφορετικούς όρους απ' ό,τι τα πιστωτικά ιδρύματα. Συγκεκριμένα, οι ΕΠΕΥ ασκούν αναγκαστικώς τη δραστηριότητα αυτή στο πλαίσιο παροχής της επενδυτικής υπηρεσίας της εκτέλεσης εντολών (άρθρο 2 στοιχ. 1 α ii ν. 2396/1996), συναλλασσόμενες εξωχρηματιστηριακώς με πιστωτικά ιδρύματα για λογαριασμό πελατών τους. Κατ' αυτόν τον τρόπο, υποχρεούνται και στοιχεία να εκδίδουν και πληροφορίες να παρέχουν στους πελάτες τους, που δεν οφείλουν να εκδίδουν και παρέχουν, αντίστοιχα, τα πιστωτικά ιδρύματα όταν συναλλάσσονται με το ίδιο ακριβώς αντικείμενο με τους πελάτες τους, καταρτίζοντας μαζί τους εξωχρηματιστηριακώς σύμβαση πώλησεως (αγοράς ή κατά κυριολεξία πώλησεως) με αντικείμενο τίτλους του ελληνικού δημοσίου, όταν δηλαδή αυτά παρέχουν την επενδυτική υπηρεσία του άρθρου 2 στοιχ. 1 β του ν. 2396/

---

που χορηγεί ουσιαστικώς πίστωση σε πελάτη της χωρίς να έχει λάβει τα μέτρα που επιβάλλει ο Κώδικας Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ βάσει άλλων διατάξεων.

1996. Πρέπει να σημειωθεί ότι δεν υφίστανται διατάξεις που επιβάλλουν στα πιστωτικά ιδρύματα ή στις ΕΠΕΥ την υποχρέωση τήρησης βιβλίων ή έκδοσης στοιχείων, όταν αυτά παρέχουν την επενδυτική υπηρεσία της διαπραγμάτευσης και αγοραπωλησίας τίτλων για ίδιο λογαριασμό (πρβλ. και την απόφαση 3/356/26.10.2005 του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς). Τέτοιες υποχρεώσεις υφίστανται, όμως, για την παροχή της επενδυτικής υπηρεσίας της εκτέλεσης εντολών. Επίσης, οι ΕΠΕΥ και τα πιστωτικά ιδρύματα, όταν παρέχουν την επενδυτική υπηρεσία της εκτέλεσης εντολών, υποχρεούνται να γνωστοποιούν στον πελάτη τους το ύψος των προμηθειών που εισπράττουν κατά την παροχή της εν λόγω υπηρεσίας (παρ. 7.2. (γ) Κώδικα Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ, Απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας 122.1997/ΦΕΚ' 340,24.9.1997), ενώ, κατά την κρατούσα πρακτική, τα πιστωτικά ιδρύματα δεν υποχρεούνται να γνωρίζουν στους πελάτες τους το ύψος του κεφαλαιακού τους κέρδους, όταν συναλλάσσονται μαζί τους στο πλαίσιο παροχής της επενδυτικής υπηρεσίας της διαπραγμάτευσης και αγοραπωλησίας τίτλων για ίδιο λογαριασμό (άρθρο 2 στοιχ. 1 β ν. 2396/1996). Έτσι, το είδος της επιχείρησης που ασκεί τη δραστηριότητα, αν είναι δηλαδή αυτή είναι πιστωτικό ίδρυμα ή ΕΠΕΥ, επηρεάζει ουσιαστικώς τους όρους παροχής της υπηρεσίας, και δη κατά τρόπο που επηρεάζει σημαντικώς τους όρους ανταγωνισμού. Οι στρεβλώσεις αυτές θα εκλείψουν, πάντως, με την ενσωμάτωση στο ελληνικό δίκαιο 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 του Συμβουλίου".

*γ) Ως προς το ύψος του δικαιοπρακτικού επιτοκίου στις πιστώσεις που παρέχουν οι χρηματοπιστηριακές εταιρίες*

Παρά το γεγονός ότι και οι ΑΧΕ<sup>18</sup> επιτρέπεται εκ του νόμου να παρέχουν κατ' επάγγελμα πιστώσεις σε πελάτες τους για την εξόφληση του τιμήματος χρηματοπιστηριακής αγοράς μετοχών, που πραγματοποιούν για λογαριασμό τους στο Χ.Α., αποτελούν δηλαδή κατά τούτο χρηματοδοτικά ιδρύματα (βλ. π.χ. άρθρο 2 στοιχ. 6 σε συνδυασμό με το άρθρο 24 ν. 2076/1992, καθώς και

<sup>18</sup> Για τους όρους ΑΧΕ / ΕΠΕΥ, που για τις ανάγκες της παρούσας μελέτης χρησιμοποιούνται ως συνώνυμοι, βλ. *Τσιμπανούλη* εις ΔικΑΕ τόμος 7, 2005, άρθρο 53α, Η ανώνυμη εταιρία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, αρ. 232 επ.

τις διατάξεις του ν. 2843/2000), εν τούτοις, οι διατάξεις της νομοθεσίας που επιτρέπουν την ελεύθερη διαμόρφωση των επιτοκίων αναφέρονται ειδικά στα τραπεζικά επιτόκια, ή στα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων, δηλαδή στα επιτόκια σε σχέση με δάνεια και πιστώσεις που παρέχουν τα πιστωτικά ιδρύματα<sup>19</sup>. Συγκεκριμένα η ΠΔ/ΤΕ 2326/1994 καθώς και οι ΠΔ/ΤΕ 2091/1992, 1955/1991, 2286/1994 και η απόφαση της Επιτροπής Τραπεζικών και Πιστωτικών Θεμάτων υπ' αριθμόν 178/19.7.2004 αναφέρονται σε δάνεια χορηγούμενα από "πιστωτικά ιδρύματα", σε "τραπεζικά επιτόκια" ή "επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων".

Η εξουσιοδότηση της παρ. 3 του άρθρου 2 του ν.δ. 588/1948 επιτρέπει στην Νομισματική Επιτροπή (και ήδη στην Τράπεζα της Ελλάδος) να ρυθμίσει τα θέματα παροχής δανείων και πιστώσεων από κάθε είδους "πιστωτικούς οργανισμούς", δηλαδή από κάθε εποπτευόμενη επιχείρηση, η οποία επιτρέπεται να παρέχει κατ' επάγγελμα πιστώσεις και δάνεια. Ορθό φαίνεται, επομένως, με βάση τελεολογικά και συστηματικά επιχειρήματα, να γίνει δεκτό πως στην κατηγορία αυτή εμπίπτουν και οι ΑΧΕ ως χρηματοδοτικά ιδρύματα εφόσον έχουν λάβει άδεια για την παροχή πιστώσεων, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στην σχετική νομοθεσία. Επειδή, λοιπόν, τυχόν διαφοροποίηση μεταξύ τραπεζών και ΑΧΕ δημιουργεί θέματα ισότητας των όρων ανταγωνισμού, το δικαίωμα των ΑΧΕ να διαμορφώνουν ελεύθερα τα επιτόκια όταν παρέχουν πιστώσεις σε πελάτες τους φαίνεται να είναι απολύτως πειστικό. Κατά συνέπεια, θα πρέπει να γίνει δεκτό ότι ισχύουν και για τις ΑΧΕ οι διατάξεις για την ελεύθερη διαμόρφωση των επιτοκίων κατά την παροχή πιστώσεων σε πελάτες τους για αγορά μετοχών.

Εξάλλου, το εκτεθέν για τις ΑΧΕ πρόβλημα δεν τίθεται μόνον ως προς αυτές, αλλά και ως προς άλλα χρηματοδοτικά ιδρύματα, όπως οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι εταιρίες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring) κλπ. Ειδικώς ως προς τις συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, υποστηρίζεται η -ορθή κατά τη γνώμη μας- άποψη<sup>20</sup> ότι θα πρέπει,

<sup>19</sup> Σύμφωνα και με τις αρχές που διέπουν την νομισματική πολιτική του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, όπως αυτή έχει διαμορφωθεί εντός του πλαισίου της οικονομίας της ανοικτής αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό, βάσει των άρθρων 2, 4 και 105.1 της Συνθήκης για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας και του Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, τα τραπεζικά επιτόκια διαμορφώνονται ελεύθερα.

<sup>20</sup> Παν. Μάζη, Η χρηματοδοτική Μίσθωση, β' έκδοση 1999, σελ. 135.

κατ' αναλογία με τα εφαρμοζόμενα στις πιστωτικές συμβάσεις των τραπεζών με τους πελάτες τους, να επιτρέπεται και στις συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης ο ελεύθερος καθορισμός του επιτοκίου. Αντίθετη άποψη υποστηρίζει, όμως, ότι στην παρ. 3 του άρθρου 2 του ν.δ. 588/1948, η οποία πρέπει να ερμηνεύεται στενά, παρέχεται εξουσιοδότηση προς την Νομισματική Επιτροπή να καθορίζει το ύψος του τόκου για "δάνεια ή πιστώσεις" τραπεζών ή άλλων πιστωτικών οργανισμών (και δη "πιστωτικών οργανισμών δημοσίου δικαίου" σύμφωνα με την παρ. 2 του ίδιου άρθρου) καθώς και για "πάσης φύσεως υπηρεσίες". Κατά συνέπεια, κατά την τελευταία άποψη, η χρηματοδοτική μίσθωση ευρίσκεται εξ αντικειμένου εκτός του πεδίου της εν λόγω διάταξης, δεδομένου ότι δεν συνιστά "παροχή υπηρεσιών"<sup>21</sup>.

Διαπιστώνεται, επομένως, ότι η έλλειψη ρητής και σαφούς νομοθετικής ρύθμισης του θέματος ως προς τις ΑΧΕ δημιουργεί αβεβαιότητα δικαίου, η οποία έχει οδηγήσει πολλές ΑΧΕ στο να περιορίζονται στο δικαιοπρακτικό εξωτραπεζικό επιτόκιο και να μην διαμορφώνουν ελεύθερα τα επιτόκια χορήγησης πιστώσεων σε πελάτες τους. Συνάγεται, επομένως, ότι η εν λόγω αβεβαιότητα δικαίου έχει ως αποτέλεσμα να ζημιώνονται οι ΑΧΕ που ερμηνεύουν συντηρητικά τις παραπάνω διατάξεις και να επιβραβεύονται οι ρυοκίνδυνες. Τούτο δημιουργεί όμως στρέβλωση του υγιούς ανταγωνισμού τόσο μεταξύ των ΑΧΕ, όσο και -σε κάθε περίπτωση- μεταξύ ΑΧΕ και πιστωτικών ιδρυμάτων. Τα ανωτέρω δεν προάγουν βεβαίως την ισότητα των όρων ανταγωνισμού στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα.

#### **4. Το δικαιοπολιτικό πρόβλημα και οι προσπάθειες αντιμετώπισής του**

##### **4.1. Τσοι όροι ανταγωνισμού – level playing field**

Απ' όσα εκτέθηκαν προκύπτει ανάγλυφα ότι στον χρηματοπιστωτικό τομέα αμβλύνονται συνεχώς οι διαφορές μεταξύ πολλών προϊόντων που προσφέρουν τα πιστωτικά ιδρύματα, οι επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις, έτσι ώστε τα πάλαι ποτέ σαφή όρια μεταξύ τραπεζικών, επενδυτικών και ασφαλιστικών εργασιών να καθίστανται τα τελευταία χρόνια συχνά δυσδιάκριτα<sup>22</sup>. Αυτή η επικάλυψη σε πολλά σημεία του πεδίου δραστηριοποίησης τραπεζών, ΑΕΠΕΥ, και ασφαλιστικών επιχειρήσεων απαιτεί τη διασφάλιση ίσων όρων ανταγωνισμού.

<sup>21</sup> Σπ. Ψυχομάνης, *Τραπεζικό Δίκαιο*, 2001, σελ. 63.

<sup>22</sup> Πρβλ. C. Hadjiemmanuil, *ό.π.*, σελ. 128 επ., 149, Y. Avgerinos, *ό.π.*, σελ. 228 επ., Τσιμπανούλη, *εις ΔικΑΕ*, τόμος 7, 2005, 53α, αρ. 15.

Σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης έχει αποτελέσει αντικείμενο ευρύτερων συζητήσεων ο κίνδυνος στρέβλωσης του υγιούς ανταγωνισμού στην ευρωπαϊκή αγορά του χρηματοπιστωτικού τομέα λόγω διαφορετικής προσέγγισης, ερμηνείας και εφαρμογής σε κάθε κράτος μέλος των κανόνων του κοινοτικού δικαίου επί θεμάτων αγορών χρηματοοικονομικών μέσων και δραστηριοποιουμένων σ' αυτά επιχειρήσεων<sup>23</sup>. Η μεθοδολογία των τεσσάρων επιπέδων, που είχε προταθεί από την Επιτροπή Σοφών υπό τον βαρόνο Lamfalussy, συνιστά προσπάθεια αντιμετώπισης του θέματος και έχει υιοθετηθεί από τα όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης<sup>24</sup> με σκοπό την ουσιαστική ενοποίηση των εθνικών διατάξεων, την ομογενοποίηση των εποπτικών αρχών και μεθόδων στα κράτη μέλη και, επομένως, τον περιορισμό του διαπιστωθέντος κατακερματισμού της κατ' όνομα ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς χρήματος και κεφαλαίων<sup>25</sup>.

<sup>23</sup> Πρβλ. *G. Thieffry: Vers la création d'une commission européenne des marchés de valeurs mobilières, Banque et Droit* 1999, σελ. 19 επ., *Sarker, ό.π., Y. Avgerinos, ό.π., σελ. 145 επ., R.S. Karmel: The Case for a European Securities Commission, Columbia Journal of Transnational Law* 38 (1999), σελ. 9 επ.

<sup>24</sup> Η τελική έκθεση της Επιτροπής Σοφών υπό τον βαρόνο Lamfalussy (Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets) 15 Φεβρουαρίου 2001 ([http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_en.pdf)) υιοθετήθηκε στις 23 Μαΐου 2001 από το Συμβούλιο της Στοκχόλμης και στις 5 Φεβρουαρίου 2002 από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο (Απόφαση του Συμβουλίου, της 28ης Ιουνίου 1999 (1999/468/EK), για τον καθορισμό των όρων άσκησης των εκτελεστικών αρμοδιοτήτων που ανατίθενται στην Επιτροπή, OJ L 184/23, 17 Ιουλίου 1999 ('Αποφάσεις Επιτροπολογίας' / 'Comitology Decisions') όπως συμπληρώθηκε από την Συμφωνία μεταξύ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της Επιτροπής όσον αφορά τις λεπτομέρειες εφαρμογής της απόφασης 1999/468/EK του Συμβουλίου της 28ης Ιουνίου 1999 για τον καθορισμό των όρων άσκησης των εκτελεστικών αρμοδιοτήτων που ανατίθενται στην Επιτροπή (2000/600/EK), OJ L 256/19, 10 Οκτωβρίου 2000).

<sup>25</sup> Πρβλ. *Y. Avgerinos, ό.π., σελ. 95 επ., R. Smits, ό.π., σελ. 207 επ., Antonio Sainz de Vicuna: Optional instruments for the integration of the European Financial Markets, εις: European Central Bank (εκδ.): Legal Aspects of the European System of Central Banks, Liber Amicorum Paolo Zamboni Garavelli, 2005, σελ. 398 επ., E. Avgouleas, A Critical Evaluation of the New EC Financial-Market Regulation: Peaks, Troughs and the Road Ahead, εις: The Transnational Lawyer, University of the Pacific - McGeorge School of Law, Vol. 18 (2005), σελ. 179 επ. (185-188).*

Δεν μπορεί, λοιπόν, να διαφωνήσει κανείς ως προς το ότι επιβάλλεται και στην Ελλάδα η αντιμετώπιση βάσει κοινών κανόνων και πρακτικών της άσκησης της ίδιας δραστηριότητας στον χρηματοπιστωτικό τομέα, ανεξάρτητα από το είδος του επιχειρηματικού φορέα που την ασκεί, τόσο χάριν της αρχής της ισότητας, όσο και προς διασφάλιση ίσων όρων ανταγωνισμού, που αποτελεί προϋπόθεση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς. Τοσοῦτω μάλλον όταν αμβλύνονται συνεχώς οι διαφορές μεταξύ πολλών προϊόντων που προσφέρουν οι τρεις μορφές επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα, με αποτέλεσμα την ολοένα και μεγαλύτερη ένταση του μεταξύ τους ανταγωνισμού. Είναι γεγονός ότι στον χρηματοπιστωτικό τομέα τα πάλαι ποτέ σαφή όρια μεταξύ τραπεζικών, επενδυτικών και ασφαλιστικών εργασιών καθίστανται τα τελευταία χρόνια ολοένα και πιο δυσδιάκριτα.

Δεν είναι, επομένως, ορθό την ίδια συμπεριφορά η μία εποπτική αρχή να τη θεωρεί παραβατική και η άλλη όχι, ούτε για την ίδια παραβατική συμπεριφορά η μία εποπτική αρχή να εφαρμόζει διαφορετικούς κανόνες επιμέτρησης της ποινής απ' ό,τι η άλλη. Ούτε συμβάλλει στην ανάπτυξη του υγιούς ανταγωνισμού το φαινόμενο, το κόστος και οι συνθήκες διάθεσης στην αγορά ανταγωνιστικών προϊόντων, που εμφανίζουν σημαντικότερες ομοιότητες, να εξαρτώνται από τον -συχνά ψευδεπίγραφο- χαρακτηρισμό των προϊόντων αυτών ως καταθετικών, επενδυτικών ή ασφαλιστικών και την, κατά συνέπεια, προώθησή τους από τράπεζες, ΑΕΠΕΥ ή ασφαλιστικές εταιρίες υπό διαφορετικούς όρους.

Ως προς τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις το πρόβλημα στην Ελλάδα είναι λιγότερο έντονο, αφού η Τράπεζα της Ελλάδος -προς το παρόν τουλάχιστον- δεν επιτρέπει τη διανομή ασφαλιστικών προϊόντων μέσω των τραπεζών, αυτών καθ' εαυτές, και περιορίζεται στα υβριδικά ασφαλιστικο-επενδυτικά προϊόντα. Και αυτό το θέμα δεν επιτρέπεται, όμως, να παραβλεφθεί, αν ληφθεί π.χ. υπόψη η ευχέρεια που παρέχεται με το νόμο στις ασφαλιστικές επιχειρήσεις να δραστηριοποιούνται ως αντιπρόσωποι των Ανωτύμων Εταιριών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) για τη διάθεση αμοιβαίων κεφαλαίων (άρθρο 15 παρ. 4 ν. 3283/2004). Το ζήτημα του ανταγωνισμού υπό διαφορετικούς όρους τίθεται, πάντως, με ιδιαίτερη οξύτητα ως προς τη δραστηριοποίηση και τη διάθεση επενδυτικών προϊόντων από τις τράπεζες και τις ΑΕΠΕΥ.

Και στην Ελλάδα, η κατάρρευση παραδοσιακών δομών και συνόρων στον χρηματοπιστωτικό τομέα απαιτεί απομάκρυνση από παρωχημένη τυποποίηση και ανάδειξη λειτουργικών κριτηρίων διαφοροποίησης των δρα-

στηριωτήτων που αναπτύσσουν οι επιχειρηματικοί φορείς του χρηματοπιστωτικού τομέα<sup>26</sup>.

#### 4.2. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της ενιαίας εποπτικής αρχής στην Ελλάδα

Οδηγούν αναγκαίως οι παραπάνω διαπιστώσεις στη λύση της ενιαίας εποπτικής αρχής; Η δραστηριοποίηση ομίλων επιχειρήσεων σε όλο το φάσμα του χρηματοπιστωτικού τομέα, μέσω διακεκριμένων επιχειρήσεων που ανήκουν στον όμιλο, και η συχνή επικάλυψη του πεδίου δραστηριοποίησης τραπεζών, ΑΕΠΕΥ και ασφαλιστικών επιχειρήσεων -ως προς τις τελευταίες σήμερα λιγότερο, αύριο περισσότερο- απαιτούν τη διασφάλιση ίσων όρων ανταγωνισμού. Τούτο δεν σημαίνει ισοπέδωση των κανόνων ή των εποπτικών μεθόδων, αλλά την άσκηση του κανονιστικού και εποπτικού έργου της κάθε αρχής σε πραγματικά στενή συνεργασία με τις άλλες, με σεβασμό στη διαφάνεια, έτσι ώστε να επιτυγχάνεται συστηματική συνέπεια, συνοχή και ομοιογένεια των ρυθμίσεων και των εποπτικών μεθόδων και πρακτικών, οι δε τυχόν διαφοροποιήσεις να είναι συνειδητές και μελετημένες, όχι συμπτωματικές. Η όσμωση αυτή των εποπτικών αρχών, με την κατάλληλη αξιοποίηση της λειτουργικής εξειδίκευσης, θα μπορούσε να οδηγήσει σε διάχυση της τεχνογνωσίας και στη βελτίωση και ενοποίηση των εποπτικών μεθόδων, που είναι εντελώς απαραίτητη ενόψει της δραστηριοποίησης ή δυναμει δραστηριοποίησης των κατ' ιδίαν μορφών επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα σε ευρύτατο φάσμα του χώρου, πέρα από τα παραδοσιακά όρια του τραπεζικού τομέα, των επενδυτικών υπηρεσιών ή των ασφαλιστικών εργασιών: Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει π.χ. σημαντικότερη τεχνογνωσία και εμπειρία σε θέματα προληπτικής εποπτείας, πρόληψης συστημικού κινδύνου και εποπτείας της επάρκειας ιδίων κεφαλαίων. Ας μην ξεχνούμε ότι το νέο καθεστώς των κανόνων της Βασιλείας II και οι νέες Οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης απαιτούν σημαντικότερη εξειδίκευση, εμβάθυνση και προετοιμασία. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, απ' την πλευρά της, έχει αναπτύξει τεχνογνωσία σε θέματα αντιμετώπισης της στρέβλωσης των αγορών<sup>27</sup> και της εποπτείας των κανόνων επαγγελματικής συμπεριφοράς κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών. Η ανάδειξη, λοιπόν, και τόνωση λειτουργι-

<sup>26</sup> Πρβλ. *Υ. Avgerinos*, ό.π., σελ. 225 επ., *C. Hadjiemmanuil*, ό.π., σελ. 130 επ., 137 επ.

<sup>27</sup> Βλ. ν. 3340/2005 και τις κατ' εξουσιοδότηση αυτού εκδοθείσες αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

κών κριτηρίων με στόχο την εξειδίκευση στην εποπτεία των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον χρηματοπιστωτικό τομέα, η αναγνώριση στην κάθε εποπτική αρχή του πρωτείου της ειδικής γνώσης και εμπειρίας σε συγκεκριμένους τομείς και η αξιοποίηση αυτού του προβαδίσματος με τη διάχυση της πληροφόρησης και την ανταλλαγή τεχνογνωσίας μεταξύ των αρχών θα είχε θετικότερες επιδράσεις:

Πρώτον, θα συνέβαλε στην εποπτική αποτελεσματικότητα, δηλαδή<sup>28</sup>

α) τη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος,

β) την ασφαλή και εύρυθμη λειτουργία των επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα και

γ) την προστασία των καταναλωτών, και

Δεύτερον, θα προωθούσε την επί ίσοις όροις δραστηριοποίηση και ανταγωνισμό των επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα (level playing field), αυξάνοντας την αποδοτικότητά τους και το επίπεδο των υπηρεσιών τους.

Με δεδομένους, λοιπόν, τους δικαιοπολιτικούς στόχους που ανέφερα, ως προς τη διασφάλιση των οποίων δεν επιτρέπεται έκπτωση, πριν θελήσει να απαντήσει κανείς στο ερώτημα της σκοπιμότητας θέσπισης ενιαίας εποπτικής αρχής στην Ελλάδα, επιβάλλεται να λάβει σοβαρά υπόψη την ελληνική πραγματικότητα και ιδίως τις οικονομικές συνθήκες της χώρας και το πλαίσιο λειτουργίας της ελληνικής διοίκησης. Έτσι, οφείλει να θέσει με ειλικρίνεια τα εξής ερωτήματα<sup>29</sup>:

1) Ποιο θα ήταν το κόστος μιας αναδιοργάνωσης, η οποία θα έτεινε στη δημιουργία ενός εποπτικού Λεβιάθαν<sup>30</sup>; Για να είμαστε ρεαλιστές, αν θέλουμε να μιλήσουμε για αποτελεσματική ενιαία εποπτική αρχή, θα έπρεπε να συγχωνευθούν η Διεύθυνση Εποπτείας Πιστωτικού Συστήματος της Τράπεζας της Ελλάδος και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, χωρίς παράπλευρες απώλειες δυναμικού κατά τη συγχώνευση αυτή. Είναι πιθανή τέτοια εξέλιξη (της μη απώλειας στελεχών), αν ληφθεί, ιδίως, υπόψη ότι η Τράπεζα της Ελλάδος είναι ανώνυμη εταιρία;

<sup>28</sup> David Llewellyn "The Economic Rationale for Financial Regulation", Occasional Paper No1 (London, Financial Services Authority, Apr. 1999), σελ. 9-10.

<sup>29</sup> Πρβλ. C. Hadjiemmanuil, ό.π., σελ. 140-145, 188 επ.

<sup>30</sup> Michael Taylor, Regulatory Leviathan: Will Super-SIB Work? (London: 1997), κεφ. 3, C. Hadjiemmanuil, ό.π., σελ. 142 επ.



2) Ποια θα ήταν η δομή του νέου εποπτικού σχήματος, έτσι ώστε να αποκλείονται φαινόμενα αυθαιρεσίας, αυταρχισμού, αλλά και γραφειοκρατικής αναποτελεσματικότητας; Με ποιο σύστημα διοίκησης και εσωτερικής διάρθρωσης θα διασφαλιζόταν η ανεξάρτητη και θεσμικώς αδιάβλητη άσκηση του έργου της ενιαίας εποπτικής αρχής, αλλά και η δημοκρατική νομιμοποίησή της<sup>31</sup>, ενόψει της συσσώρευσης στα χέρια της εξουσίας πολλαπλής σε σχέση με αυτήν που διαθέτουν σήμερα η Τράπεζα της Ελλάδος και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς;

3) Πώς θα διασφαλιζόταν η ανεξαρτησία μεταξύ των φορέων της κανονιστικής και της εποπτικής-κυρωτικής αρμοδιότητας της αρχής; Το ερώτημα αυτό τίθεται οξύτερο για την ενιαία εποπτική αρχή, αφού μόνον εκτός Ελλάδος θα μπορούσε κανείς να αναζητήσει μέτρο σύγκρισης.

4) Θα επιβεβαιωνόταν πραγματικά το κατά τεκμήριο πλεονέκτημα της συνοχής των οργάνων μιας ενιαίας εποπτικής αρχής, όταν θα απαιτούνταν η συγχώνευση των πολυάριθμων στελεχών και υπαλλήλων δύο τουλάχιστον εποπτικών αρχών, με κίνδυνο αντιπαλοτήτων, διεκδικήσεων και, κατά συνέπεια, απογοητεύσεων, οι οποίες κατά πάσα πιθανότητα θα ανταναικλούσαν και στην απόδοση του προσωπικού; Η απάντηση στα ερωτήματα αυτά πρέπει να δοθεί με ρεαλισμό και πλήρη επίγνωση της ελληνικής πραγματικότητας, όσο και αν κανείς ψυχολογικά και συναισθηματικά θέλει να αποστασιοποιείται απ' αυτή.

5) Όταν το ελληνικό δημόσιο λειτουργεί με τη γνωστή νομοθεσία περί ΑΣΕΠ, ποιές θα ήταν οι δυνατότητες στελέχωσης αυτής της νέας αρχής, ιδίως μάλιστα όταν είναι γνωστό το ύψος του δημοσίου χρέους; Πόση επιβάρυνση του δημόσιου προϋπολογισμού θα σήμαινε μια τέτοια καινοτομία και ποια κυβέρνηση θα ανελάμβανε τέτοια πρωτοβουλία;

6) Δεδομένου ότι η συζήτηση για την ενιαία εποπτική αρχή δεν γίνεται ύστερα από χρεοκοπία του εποπτικού έργου της Τράπεζας της Ελλάδος ή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, αν ήθελε υποτεθεί μετάβαση σε ενιαία εποπτική αρχή, είναι ανεκτός ο κίνδυνος που θα προκύψει κατά τη μεταβατική περίοδο, αλλά και η τεράστια αναστάτωση που θα δημιουργηθεί κατά την περίοδο ζυμώσεων για τη δημιουργία της νέας εποπτικής αρχής;

<sup>31</sup> Πρβλ. Ph. Christodoulou, The issue of the democratic legitimacy of the Eurosystem: a sketch, εις: *European Central Bank* (εκδ.): *Legal Aspects of the European System of Central Banks*, Liber Amicorum Paolo Zamboni Garavelli, 2005, σελ. 180 επ.

κανόνων που ισχύουν για διαφορετικές μορφές επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα. Αυτές όμως που εξέθεσα, όπως και πολλές άλλες, αποτελούν απολιθώματα του παρελθόντος και δεν έχουν λόγο ύπαρξης. Όπως διαπιστώθηκε, στο ελληνικό δίκαιο του χρηματοπιστωτικού τομέα εξακολουθούν να υπάρχουν παρεμβατικές διατάξεις, κυρίως από το μακρύτερο, αλλά και από το πρόσφατο παρελθόν, εμπνευσμένες από παρεμβατικής φύσεως ρυθμιστικά πρότυπα, οι οποίες συνιστούν αγκυλώσεις και δεν προωθούν τον ελεύθερο υγιή ανταγωνισμό, αλλά δημιουργούν σύγχυση και ανασφάλεια δικαίου. Προηγούνται, λοιπόν, η εκκαθάριση του δικαίου του χρηματοπιστωτικού τομέα από τέτοιες διατάξεις και η αποφασιστική προώθηση της εντατικοποίησης της συνεργασίας των εποπτικών αρχών.

Όσα εκτέθηκαν έδειξαν ότι η θέσπιση ενιαίας εποπτικής αρχής δεν αποτελεί πανάκεια για την αντιμετώπιση των νομοθετικών, ερμηνευτικών, εποπτικών και πρακτικών προβλημάτων του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος. Αντιθέτως μάλιστα, υπό τις σημερινές συνθήκες, μια τέτοια λύση εγκυμονεί σοβαρούς κινδύνους για την αποτελεσματικότητα της εποπτείας. Το αίτημα της ενδυνάμωσης και ουσιαστικοποίησης της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα στην Ελλάδα και της προσαρμογής της στις ραγδαίες εξελίξεις είναι, όμως, επιτακτικό. Θα τεθεί, εξάλλου, συντόμως και πρακτικά επί τάπητος, ενόψει της εναρμόνισης του ελληνικού δικαίου προς την Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων. Η νέα νομοθεσία αποτελεί λαμπρή ευκαιρία για να αποβληθούν από το ελληνικό δίκαιο της κεφαλαιαγοράς παρωχημένης δικαιοπολιτικής σύλληψης διατάξεις που στρεβλώνουν τον ανταγωνισμό ή αποτελούν τροχοπέδη για την ανάπτυξη της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και, εν γένει, είναι ξένες προς το πνεύμα του σύγχρονου χρηματοπιστωτικού δικαίου.

Η ανάλυση που προηγήθηκε απέδειξε ότι η αποτελεσματική εποπτεία συνδέεται στενά με τη διασφάλιση ίσων όρων ανταγωνισμού μεταξύ των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Ο έλληνας νομοθέτης πρέπει, επομένως, να κινηθεί για την κατοχύρωση αυτού του σημαντικού και επιτακτικού δικαιοπολιτικού αιτήματος. Για να επιτευχθεί ενότητα στην κανονιστική ρύθμιση, στην ερμηνεία και εφαρμογή του νόμου και στην εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα, απαιτούνται τομές. Αυτές όμως, υπό τις σημερινές συνθήκες, πρέπει να αναζητηθούν μάλλον στην κατεύθυνση της ανάδειξης και τόνωσης λειτουργικών κριτηρίων εξειδίκευσης των υφισταμένων εποπτικών αρχών, του συντονισμού του έργου

---

των και της ουσιαστικής ενίσχυσης της συνεργασίας τους, με προσδιορισμένες διαδικασίες που θα χαρακτηρίζονται από διαφάνεια, συστηματικότητα και υποχρέωση λογοδοσίας, παρά στην κατεύθυνση της ενοποίησής τους.