

Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ  
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ  
ΓΙΑ ΤΟΝ  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ  
ΤΟΜΕΑ

Χρήστος Χατζηεμμανουήλ



**ΚΕΝΤΡΟ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ ΚΑΙ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ**

Αθήνα • 2007

---

## ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Το χρηματοοικονομικό σύστημα αποτελεί υποδομή ζωτικής σημασίας για κάθε σύγχρονη οικονομία.<sup>1</sup> Οι λεγόμενες “πραγματικές” οικονομικές δραστηριότητες –δηλαδή, οι συνδεδεμένες με την παραγωγή, τη διανομή και την κατανάλωση φυσικών αγαθών και τελικών υπηρεσιών– εξαρτώνται από την ομαλή και αποτελεσματική εκτέλεση μιας σειράς χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, όπως:

- ▶ η μεταφορά χρηματικών ποσών μέσω του συστήματος πληρωμών·
- ▶ η οικονομική ενεργοποίηση των αποταμιεύσεων, οι οποίες στα χέρια των αρχικών αποταμιευτών θα παρέμεναν αδρανείς, ενώ τιθέμενες υπό τη διαχείριση των τραπεζών και των άλλων διαμεσολαβητών του χρηματοοικονομικού τομέα μπορούν να αξιοποιηθούν ως πηγές χρηματοδότησης των τρεχουσών καταναλωτικών και επενδυτικών αναγκών των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων·
- ▶ η επιλογή των πλέον αξιόλογων και βιώσιμων από τα επιχειρηματικά σχέδια και έργα που επιζητούν χρηματοδότηση και, στη συνέχεια, η διαρκής παρακολούθηση της υλοποίησης και της απόδοσής τους, με σκοπό την προστασία των συμφερόντων των πιστωτών και των επενδυτών που διέθεσαν αρχικά τα κεφάλαιά τους·
- ▶ ο μετασχηματισμός των μακροπρόθεσμων επενδύσεων, που δεν είναι εύκολο να ρευστοποιηθούν, σε άμεσα ρευστοποιήσιμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις – στόχος που επιτυγχάνεται, στη μεν περίπτωση της τραπεζικής διαμεσολάβησης, μέσω του θεμελιώ-

<sup>1</sup> Για τις οικονομικές λειτουργίες που επιτελούν οι διαμεσολαβητές του χρηματοοικονομικού τομέα, βλ. γενικά το κλασικό πλέον βιβλίο του C.A.E. Goodhart, *Money, Information and Uncertainty* (2η έκδ., Basingstoke: Macmillan, 1989), κεφ. V.

δους συμβατικού δικαιώματος των καταθετών να αποσύρουν τις καταθέσεις τους σε πρώτη ζήτηση ή μετά από σύντομη προειδοποίηση, στη δε περίπτωση των επενδύσεων σε κινητές αξίες (δηλαδή, μετοχές ή ομόλογα),<sup>2</sup> με την ύπαρξη δευτερογενών αγορών, όπου οι κάτοχοι των κινητών αυτών αξιών μπορούν να τις πωλούν, τότε χρειάζονται ρευστότητα·

- ▶ η βελτίωση της κατανομής και διαχείρισης των κινδύνων, μέσω της συγκέντρωσης πόρων που ανήκουν σε μεγάλο αριθμό ατόμων, προκειμένου να αναληφθούν συλλογικά και να επιμερισθούν αναλογικά διάφοροι κίνδυνοι: ενδεικτικά, στην περίπτωση της ασφάλισης, μια τέτοια συλλογική συγκέντρωση των διαθέσιμων πόρων επιτρέπει τον προκαταβολικό επιμερισμό πραγματικών ή χρηματοοικονομικών κινδύνων, τους οποίους ο κάθε ένας από τους συμμετέχοντες θα δυσκολευόταν, αν επέρχονταν στον ίδιο, να αντιμετωπίσει με τα δικά του και μόνον μέσα· ενώ στην περίπτωση των ομαδικών επενδύσεων και των αμοιβαίων κεφαλαίων, η συγκε-

<sup>2</sup> Οι κινητές αξίες είναι έγχαρτοι τίτλοι ή ηλεκτρονικές εγγραφές (άυλοι τίτλοι), που πιστοποιούν είτε την συμμετοχή του κατόχου στην ιδιοκτησία μιας εταιρείας ή μιας ομάδας περιουσίας (μετοχές, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων) είτε την ύπαρξη οφειλής του εκδότη προς τον κάτοχο συγκεκριμένου χρηματικού ποσού (χρεόγραφα, ιδίως ομολογίες ή ομόλογα). Οι κινητές αξίες δεν παρέχουν συνήθως στον κάτοχο το δικαίωμα να επιδιώξει κατά τη βούλησή του την εξόφλησή τους από τον εκδότη. Αντιθέτως, ενσωματώνουν συγκεκριμένα δικαιώματα έναντι του εκδότη, τα οποία ασκούνται σύμφωνα με τη νομοθεσία και τους όρους τής έκδοσης. Εν τούτοις, μια επένδυση σε κινητές αξίες, οι οποίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε δευτερογενή αγορά, μπορεί να ρευστοποιηθεί άμεσα με την πώληση των τίτλων στην εν λόγω αγορά. Για την έννοια των κινητών αξιών και την συγγενή, αλλά ευρύτερη, έννοια των χρηματοπιστωτικών μέσων, βλ. Δ. Αυγητίδης, *Η Ευθύνη του Αναδόχου στο Δίκαιο Προστασίας του Καταναλωτή* (Αθήνα: Αντ. Ν. Σάκουλας, 2005), σελ. 42–52· και Α. Πέτσα, *Το Δίκαιο των Χρηματοπιστωτικών Συναλλαγών* (Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, 2005), σελ. 3–11. Από την αλλοδαπή βιβλιογραφία, βλ. H. de Vauplane και J.-P. Bornet, *Droit des Marchés Financiers* (3η έκδ., Παρίσι: Litec, 2001), σελ. 33–53· D.L. Ratner και T.L. Hazen, *Securities Regulation: In a Nutshell* (7η έκδ., West Group, 2002), σελ. 22–33. Ειδικά για την έννοια της μετοχής και της ομολογίας, βλ. Α.Ν. Γεωργακόπουλος, *Το Δίκαιον των Εταιρειών*, τόμ. 2, μέρος Α (Αθήνα 1972), σελ. 175–187· Ε. Περάκης (επιμ.), *Το Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας*, 2η έκδ. (Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη), τόμ. 1 (2002), σελ. 92–93 (Ε. Νισυραϊός), 388–390, 440–441, 448–450 (Γ. Σωτηρόπουλος), και τόμ. 10 (2005), σελ. 315–320 (Ν. Βερβεσός).

ντρωση των προς επένδυση κεφαλαίων αυξάνει γεωμετρικά τη δυνατότητα διασποράς των επενδυτικών κινδύνων, η οποία για τον μεμονωμένο επενδυτή, που δρα ανεξάρτητα, είναι πολύ περιορισμένη.

Οι υπηρεσίες αυτές προσφέρονται από ένα ευρύ φάσμα διαμεσολαβητών, οι οποίοι συμμετέχουν σε πολυάριθμες και ποικίλες χρηματοοικονομικές αγορές. Οι βασικές κατηγορίες χρηματοοικονομικών ενδιάμεσων περιλαμβάνουν: τις τράπεζες· τους διαμεσολαβητές και παρόχους υπηρεσιών της κεφαλαιαγοράς· τους διάφορους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε χρηματοοικονομικά μέσα· και τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις.

Οι τράπεζες (ή, για να χρησιμοποιήσουμε τον ευρωπαϊκό όρο, τα “πιστωτικά ιδρύματα”<sup>3</sup>) χαρακτηρίζονται από μία κλασσική δέσμη δραστηριοτήτων: δέχονται καταθέσεις από όσους θέλουν να τους εμπιστευθούν τα χρηματικά τους διαθέσιμα· παρέχουν στους πελάτες τους υπηρεσίες καταβολής και είσπραξης πληρωμών· και χορηγούν δάνεια σε καταναλωτές και επιχειρήσεις, που έχουν ανάγκη χρηματοδότησης.

Οι διαμεσολαβητές της κεφαλαιαγοράς δραστηριοποιούνται στις “πρωτογενείς” αγορές κεφαλαίων ή κινητών αξιών (δηλαδή, τις αγορές που συνδέουν τους εκδότες των τίτλων με τους αρχικούς επενδυτές) ως σύμβουλοι των εκδοτών και ως ανάδοχοι των εκδόσεών τους, καθώς και στις “δευτερογενείς” αγορές (δηλαδή, εκείνες στις οποίες οι κινητές αξίες μεταβιβάζονται από επενδυτή σε επενδυτή) με διάφορες ιδιότητες.<sup>4</sup> Διαμεσολαβητές της κεφαλαιαγοράς μπορεί να είναι τόσο

<sup>3</sup> Βλ. πλέον Οδηγία 2006/48/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 14ης Ιουνίου 2006 σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων (αναδιатύπωση), ΕΕ 2006 L 177/1, άρθρ. 4, σημείο 1.

<sup>4</sup> Όπως διαβιβαστές εντολών, μεσίτες στις δευτερογενείς αγορές τίτλων, οι οποίοι εκτελούν εντολές για λογαριασμό πελατών, επιχειρήσεις που διαπραγματεύονται κινητές αξίες για ίδιο λογαριασμό, σύμβουλοι επενδύσεων, διαχειριστές επενδύσεων χαρτοφυλακίου, κ.λπ. Βλ. Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21ης Απριλίου 2004 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, για την τροποποίηση των οδηγιών 85/611/ΕΟΚ και 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου και της οδηγίας 2000/12/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και για την κατάργηση της οδηγίας 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου, ΕΕ 2004 L 145/1 (“MiFID”), Παράρτημα 1.

πιστωτικά ιδρύματα που, πέρα από την ενασχόλησή τους με τις προαναφερθείσες κλασικές τραπεζικές εργασίες, αναπτύσσουν ευρύτερες χρηματοοικονομικές δραστηριότητες (ασκούν, δηλαδή, τη λεγόμενη “γενική τραπεζική” ή “universal banking”), όσο και άλλες, εξειδικευμένες επιχειρήσεις, που στην ευρωπαϊκή ορολογία αποκαλούνται “επιχειρήσεις επενδύσεων”.<sup>5</sup>

Οι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων (“ΟΣΕ”) περιλαμβάνουν επενδυτικά σχήματα διαφόρων περιγραφών και νομικών μορφών, τα οποία τελούν υπό τη διαχείριση εξειδικευμένων διαχειριστών επενδύσεων. Γενικά, οι ΟΣΕ διακρίνονται σε ΟΣΕ καταστατικής μορφής (εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου) και ΟΣΕ συμβατικής μορφής (αμοιβαία κεφάλαια). Οι ΟΣΕ της πρώτης κατηγορίας διαχειρίζονται οι ίδιοι το χαρτοφυλάκιο της, χωρίς βέβαια να αποκλείεται περαιτέρω ανάθεση διαχειριστικών πράξεων σε εξειδικευμένες εταιρείες διαχείρισης, εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών ή πιστωτικά ιδρύματα. Αντιθέτως, οι ΟΣΕ συμβατικής μορφής, δηλ. τα αμοιβαία κεφάλαια, διαθέτουν πάντοτε έναν τρίτο διαχειριστή, την εταιρεία διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου (σύμφωνα με τη ελληνική νομοθεσία, την ΑΕΔΑΚ). Περαιτέρω, οι ΟΣΕ διακρίνονται σε ανοικτού και κλειστού τύπου. Ως ανοικτού τύπου ορίζονται οι ΟΣΕ (εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου) ή συμβατικής (αμοιβαία κεφάλαια) μορφής, των οποίων τα μερίδια ή οι μετοχές είναι άμεσα εξαγοράσιμα από τους ίδιους τους ΟΣΕ, δηλαδή ρευστοποιούνται ανά πάσα στιγμή με πρωτοβουλία του μεριδιούχου ή μετόχου. Αντίθετα, ως κλειστού τύπου ορίζονται οι ΟΣΕ, των οποίων τα μερίδια ή οι μετοχές δεν είναι άμεσα εξαγοράσιμα και μπορούν να ρευστοποιηθούν πρωτίστως δια της πωλήσεώς τους από τον παλαιό σε νέο δικαιούχο. Χαρακτηριστική περίπτωση ΟΣΕ κλειστού τύπου στο ελληνικό δίκαιο είναι η ανώνυμη εταιρεία επενδύσεων χαρτοφυλακίου και στην διεθνή πρακτική τα λεγόμενα hedge και private equity funds.<sup>6</sup>

<sup>5</sup> Βλ. πλέον Οδηγία 2004/39/ΕΚ για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, άρθρ. 4(1), σημείο 1.

<sup>6</sup> Βλ. Σ. Μούζουλα, *Οι Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων στην Ελλάδα και την Ευρωπαϊκή Ένωση* (2η έκδ., Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, 2000). Το ευρωπαϊκό δίκαιο ρυθμίζει μόνον συγκεκριμένες κατηγορίες ΟΣΕ ανοικτού τύπου, για τους

Τέλος, από τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις, κάποιες εξειδικεύονται στην ασφάλιση κινδύνων, ενώ άλλες δραστηριοποιούνται στο χώρο των ασφαλίσεων ζωής (που, εκτός από την κλασική μορφή τους, που συνίσταται στην εγγυημένη καταβολή ενός συγκεκριμένου ποσού σε περίπτωση θανάτου του ασφαλισμένου ή επιβίωσής του πέραν της συμφωνηθείσας ηλικίας, έχουν πλέον αναπτυχθεί και ως αποταμειωτικού χαρακτήρα επενδυτικά προϊόντα, όπου τα ασφάλιστρα που καταβάλλει περιοδικώς ο ασφαλισμένος επενδύονται σε κινητές αξίες ή άλλα επενδυτικά μέσα και το προϊόν των επενδύσεων αυτών επιστρέφεται στον ασφαλισμένο ως εφ' άπαξ καταβολή ή περιοδική σύνταξη μετά από ένα προκαθορισμένο χρονικό σημείο, ενώ συχνά υπάρχει και η δυνατότητα “εξαγοράς”, δηλαδή πρόωρης ρευστοποίησης των επενδύσεων από τον ασφαλισμένο, αλλά μόνον μετά από παρακράτηση κάποιου ποσοστού ως ποινής).

Η διαμεσολαβητική λειτουργία των χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων δεν είναι της ίδιας φύσεως σε όλες τις παραπάνω κατηγορίες. Για παράδειγμα, κατά την επιτέλεση της διαμεσολαβητικής τους λειτουργίας σε σχέση με τον δανεισμό χρήματος, οι τράπεζες συναλλάσσονται για ίδιο λογαριασμό έναντι αμοφτέρων των κατηγοριών πελατών τους – δηλαδή, τόσο έναντι των καταθετών τους, οι οποίοι τους παρέχουν τα προς επαναδανεισμό κεφάλαια βάσει τυποποιημένων καταθετικών συμβάσεων, όσο και έναντι των δανειοληπτών τους, στους οποίους χορηγούν πιστώσεις βάσει απολύτως διακριτών δανειακών συμβάσεων, έτσι ώστε καμία σχέση να μην γεννάται ανάμεσα στους πρώτους και τους δεύτερους. Στο βαθμό που διακόπτει το σύνδεσμο μεταξύ των αρχικών καταθετών και των τελικών χρηστών των αποταμιεύσεών τους, δηλαδή των δανειοληπτών, η τραπεζική διαμεσολάβηση είναι διαμεσολάβηση μόνον κατ' όνομα. Αντιθέτως, οι διαχειριστές επενδύσεων των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων συχνά ενεργούν ως αμιγείς διαμεσολαβητές ή εντολοδόχοι των πελατών

---

οποίους χρησιμοποιεί ως τεχνικό όρο την ονομασία “οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες” ή “ΟΣΕΚΑ”. Οδηγία 85/611/ΕΚ για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ), ΕΕ 1985 L 375/3 (“Οδηγία για τους ΟΣΕΚΑ”). Βλ. κατωτέρω, κεφ. ΙΙ, τμήμα 5.

τους, για λογαριασμό των οποίων συνάπτουν συναλλαγές, χωρίς οι ίδιοι να συμμετέχουν σε αυτές ιδίω ονόματι.

Η χρηματοοικονομική διαμεσολάβηση αποτελεί αφ' εαυτής ένα σημαντικό τομέα της ευρωπαϊκής οικονομίας. Σύμφωνα με τα πλέον πρόσφατα στατιστικά στοιχεία (2005),<sup>7</sup> στην ευρύτερη Ευρώπη των 25 έχουν την έδρα τους περίπου 8.500 επιχειρήσεις που χαρακτηρίζονται ως πιστωτικά ιδρύματα (αν και ο αριθμός των επιχειρήσεων της κατηγορίας αυτής μειώνεται σταθερά, λόγω συγχωνεύσεων) και άλλες 5.000 ασφαλιστικές επιχειρήσεις· επιπλέον, στην ευρωπαϊκή αγορά δραστηριοποιείται ένα μεγάλο πλήθος επιχειρήσεων επενδύσεων (όπως οι ελληνικές επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών ή ΕΠΕΥ, λοιποί χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι, κ.λπ.).

Η απασχόληση στον τομέα της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης (περιλαμβανομένων των συνταξιοδοτικών και των λοιπών ασφαλιστικών ταμείων) ανέρχεται στο 3,3% περίπου της συνολικής απασχόλησης.<sup>8</sup> Ειδικότερα, καθ' όλη τη δεκαετία του '90, ο τραπεζικός τομέας της ΕΕ των 15 απασχολούσε το σχετικά σταθερό αριθμό των 2.600.000 με 2.700.000 εργαζομένων, ενώ η απασχόληση σε ασφαλιστικές εταιρείες ανερχόταν σε πάνω από 850.000 χιλιάδες άτομα.<sup>9</sup> Στην διευρυμένη πλέον Ευρώπη των 25, οι εργαζόμενοι στον τραπεζικό τομέα ανέρχονταν το 2004 σε πάνω από 3.057.000 άτομα, ενώ σε ασφαλιστικές επιχειρήσεις έβρισκαν εργασία το 2005 περίπου 936.000 άτομα.<sup>10</sup>

Από πλευράς όγκου δραστηριοτήτων, το 2004 στην ΕΕ-15 τα τραπεζικά δάνεια ανέρχονταν σε 121,2% του ΑΕΠ, οι ανεξόφλητοι χρεω-

<sup>7</sup> European Commission, Internal Market and Services DG Working Paper, "Financial Integration Monitor, 2006 Update, Annex to the Background Document" (Ιούλ. 2006), μέρος I: "Financial Structure".

<sup>8</sup> Το ποσοστό αυτό προέρχεται από στοιχεία της ΕΚΤ: "The Composition of Employment Growth in the Euro Area in Recent Years", [Nov. 2002] *ECB Monthly Bulletin* 67, σελ. 71.

<sup>9</sup> European Commission, Internal Market and Services DG Working Paper, "Financial Integration Monitor, 2005 Update, Annex to the Background Document" (Ιούν. 2005), σελ. I-5, πίνακας 2.1.2.

<sup>10</sup> European Commission, "Financial Integration Monitor, 2006 Update, Annex to

στικοί τίτλοι στο 116,4%, και η χρηματιστηριακή αξία των εταιρειών, των οποίων οι μετοχές είχαν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές, στο 68,6%.<sup>11</sup> Δεδομένου ότι οι συντελεστές για το 1995 ήταν 82,4%, 87,0% και 42,2%, αντιστοίχως,<sup>12</sup> η τάση υποδεικνύει αναμφισβήτητα έντονη ανάπτυξη. Ανάλογα ισχύουν για την ασφαλιστική αγορά, όπου το 2005 τα συνολικά μικτά ασφάλιστρα στην ΕΕ-15 ανήλθαν σε €906 δισεκατομμύρια, ενώ στην ΕΕ-25 έφθασαν τα €925 δισεκατομμύρια (ποσό υπερδιπλάσιο, σε ονομαστικές τουλάχιστον τιμές, από εκείνο του 1995).<sup>13</sup> Τέλος, στο πεδίο των ομαδικών επενδύσεων, το 2004 η καθαρή επενδυτική θέση των οργανισμών επενδύσεως χαρτοφυλακίου της ΕΕ ανερχόταν σε περισσότερα από €5 τρισεκατομμύρια, για να ξεπεράσει τα €7,25 τρισεκατομμύρια το τρίτο τρίμηνο του 2006.<sup>14</sup>

Η βαθύτερη συμβολή του χρηματοοικονομικού τομέα στην οικονομική ανάπτυξη, ωστόσο, δεν έγκειται τόσο στο μέγεθός του καθ' εαυτό ή στην άμεση συμμετοχή του στο ΑΕΠ, όσο στο ρόλο που διαδραματίζει στη χρηματοδότηση των τομέων της “πραγματικής” οικονομίας (εμπορικών και βιομηχανικών). Είναι αξιοσημείωτο ότι τα δανειακά κεφάλαια που παρέχονται από το χρηματοοικονομικό σύστημα, και κυρίως τις τράπεζες, προς τις επιχειρήσεις της πραγματικής οικονομίας αντιστοιχεί περίπου στο ήμισυ του συνολικού παθητικού των τε-

---

the Background Document”, ό.π., σημ. 7.

<sup>11</sup> Οι αντίστοιχοι δείκτες για τα δέκα νέα κράτη μέλη της ΕΕ-25 είναι πολύ χαμηλότεροι (38,2%, 44,5% και 27,3%, αντιστοίχως). Όμως, λόγω του μικρού οικονομικού και δημογραφικού βάρους των χωρών αυτών, η επίδρασή τους στη διαμόρφωση της γενικής εικόνας είναι ελάχιστη, με τους συνολικούς δείκτες να διαμορφώνονται σε 117,4%, 113,4% και 66,7%, αντιστοίχως. Ως άνω, σελ. Ι-1, πίνακας 1.1.1.

<sup>12</sup> European Commission, “Financial Integration Monitor, 2005 Update, Annex to the Background Document”, ό.π., σημ. 9, σελ. Ι-1, πίνακας 1.1.1.

<sup>13</sup> European Commission, “Financial Integration Monitor, 2006 Update, Annex to the Background Document”, ό.π., σημ. 7, σελ. Ι-8, πίνακας 2.3.2.

<sup>14</sup> Στο τέλος Σεπτεμβρίου 2006, το συνολικό καθαρό ενεργητικό των ευρωπαϊκών οργανισμών συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) ανερχόταν σε €5,727 δισεκατομμύρια, ενώ ακόμη €1,539 δισεκατομμύρια ήσαν επενδεδυμένα σε φορείς επενδύσεως χαρτοφυλακίου που δεν κατατάσσονται στους ΟΣΕΚΑ. European Fund and Asset Management Association (EFAMA), “Quarterly Statistical Release No 27” (Δεκ. 2006).



λευταίων.<sup>15</sup> Πράγματι, τα τελευταία χρόνια παρατηρείται μεγάλη επέκταση της τραπεζικής πίστης προς τις επιχειρήσεις της πραγματικής οικονομίας. Με άλλα λόγια, ακόμη και σε μία περίοδο όπου η δυναμική κερδοφορία των επιχειρήσεων της πραγματικής οικονομίας θα επέτρεπε την αυτοχρηματοδότηση της περαιτέρω ανάπτυξης τους, η εξωτερική χρηματοδότηση μέσω του χρηματοοικονομικού τομέα εξακολουθεί να αποτελεί εξαιρετικά σημαντική πηγή κεφαλαίων για τις δραστηριότητες τους. Δευτερευόντως, οι επιχειρήσεις προσφεύγουν στην έκδοση μετοχικών τίτλων και χρεογράφων στις ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές. Και αυτός ο τύπος χρηματοδότησης των παραγωγικών δραστηριοτήτων ακολουθεί αυξητική πορεία, αν και με βραδύτερους ρυθμούς.<sup>16</sup>

Η ικανότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος να διασφαλίζει στην υπόλοιπη οικονομία ρευστότητα, αλλά και μακροπρόθεσμα κεφάλαια για επενδύσεις, αποτελεί, συνεπώς, μια κρίσιμη παράμετρο της συνολικής μακροοικονομικής κατάστασης. Εξ αυτού του λόγου, η ομαλή και αποτελεσματική λειτουργία της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης ανάγεται σε κεντρικό στόχο της δημόσιας πολιτικής, που ξεπερνά κατά πολύ το σύνηθες κυβερνητικό ενδιαφέρον για την καλή απόδοση όλων των τομέων της οικονομίας. Η προτεραιότητα που δίνεται στην αποτελεσματικότητα των χρηματοοικονομικών αγορών τόσο σε υπερεθνικό, όσο και σε εθνικό επίπεδο, εξηγεί γιατί η ενοποίησή τους συγκαταλέγεται ανάκαθεν ανάμεσα στους κορυφαίους μικροοικονομικές πολιτικές της Ευρωπαϊκής Ένωσης – παρ’ ότι ακόμη και σήμερα δεν έχει επιτευχθεί, παρά μόνον σε περιορισμένο βαθμό. Μια ενιαία αγορά χρηματοοικονομικών υπηρεσιών “θα ενεργούσε

<sup>15</sup> Ο δανεισμός αποτελούσε το 2005 το 49% της χρηματοδοτικής δομής των μη χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων της Ευρωζώνης: European Commission, “Financial Integration Monitor, 2006 Update, Annex to the Background Document”, ό.π., σημ. 7, σελ. Ι-3, πίνακας 1.2. Το τρίτο τρίμηνο του 2006, οι μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις της Ευρωζώνης όφειλαν σε τράπεζες και άλλες παρεμφερείς επιχειρήσεις €4,43 τρισεκατομμύρια περίπου από βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα δάνεια: “Euro Area Statistics”, [Mar. 2007] *ECB Monthly Bulletin*, σελ. S27, πίνακας 3.2.

<sup>16</sup> Βλ. “Economic and Monetary Developments”, [Mar. 2007] *ECB Monthly Bulletin* 9, σελ. 36–42.

ως καταλύτης για την οικονομική ανάπτυξη σε όλους τους τομείς της οικονομίας, θα ενίσχυε την παραγωγικότητα και θα παρείχε χρηματοοικονομικά προϊόντα χαμηλότερου κόστους και καλύτερης ποιότητας στους καταναλωτές και στις επιχειρήσεις, ιδιαίτερα τις ΜΜΕ”.<sup>17</sup>

Η Έκθεση Cecchini, η οποία καταρτίστηκε το 1988 για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, προέβλεπε ότι η ενοποίηση των ευρωπαϊκών χρηματοοικονομικών αγορών θα επέφερε πολύ ουσιαστικά οφέλη, οδηγώντας πιθανώς σε αύξηση του ΑΕΠ της Ευρώπης των 12 της τάξεως του 1,5%. Αυτό θα αποτελούσε το ένα τρίτο της συνολικής αύξησης του 4,5%, που υπολογιζόταν ότι θα προέκυπτε από την ολοκλήρωση έως το 1992 του προγράμματος της εσωτερικής αγοράς.<sup>18</sup> Δύο δεκαετίες αργότερα, το υπεσχημένο αναπτυξιακό αποτέλεσμα δεν έχει γίνει ακόμη ορατό και η λειτουργία των ευρωπαϊκών χρηματοοικονομικών αγορών παραμένει ατελής. Αυτό, ωστόσο, δεν αποδεικνύει κατ’ ανάγκη ότι οι αρχικοί ισχυρισμοί ως προς τα οφέλη της χρηματοοικονομικής ενοποίησης υπήρξαν υπερβολικοί. Ενδεχομένως, τα δυνητικά οφέλη να είναι πράγματι μεγάλα, αλλά να μην τα απολαμβάνουμε μέχρι τώρα, επειδή η πραγματική σύγκλιση και ενοποίηση των αγορών δεν έχει ακόμη επιτευχθεί πλήρως.

Ορισμένες πρόσφατες μελέτες υποστηρίζουν, ότι η περαιτέρω χρηματοοικονομική ενοποίηση μπορεί και σήμερα να αποφέρει σημαντικούς καρπούς. Μία από αυτές, που εστιάζει στην πιθανή μείωση του κόστους κεφαλαίου, κυρίως μέσω της δημιουργίας μιας περισσότερο ρευστής αγοράς εταιρικών ομολογιών, υπολογίζει ότι τα μακροπρόθεσμα οφέλη θα μπορούσαν να ανέλθουν στο υψηλότερο επίπεδο του 1,1% του ΑΕΠ, ή στα €130 δισ. με τιμές 2002, με παράλληλη αύ-

<sup>17</sup> Συμπέρασμα της συζήτησης ανάμεσα στους υπουργούς Οικονομίας και Οικονομικών των κρατών μελών, τον Πρόεδρο της ΕΚΤ και τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών στην ανεπίσημη συνάντηση του Συμβουλίου Ecofin στις Βρυξέλλες τον Απρίλιο του 2002, το οποίο περιέχεται σε έκθεση για την “Χρηματοοικονομική Ενοποίηση” που καταρτίστηκε από μια Ομάδα Εργασίας της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής· αναφέρεται στο άρθρο της Τράπεζας της Αγγλίας, “The EU Financial Services Action Plan: A Guide”, (2003) 43 *Bank of England Quarterly Bulletin* 352, σελ. 353.

<sup>18</sup> Price Waterhouse, “The Cost of Non-Europe in Financial Services” (Μάρ. 1988) (τόμος 9 της “Έκθεσης Cecchini”).

ξηση 0,5% της συνολικής απασχόλησης.<sup>19</sup> Μια άλλη μελέτη θεωρεί ότι η διαμόρφωση μίας πανευρωπαϊκής αγοράς λιανικών χρηματοοικονομικών υπηρεσιών χαρακτηριζόμενη από υψηλό βαθμό ενοποίησης και ρευστότητας θα ενίσχυε τους ετήσιους ρυθμούς ανάπτυξης από 0,5% έως 0,7%, ανάλογα με την χώρα.<sup>20</sup> Τέτοιες εκτιμήσεις πρέπει να διαβάζονται με κάθε επιφύλαξη, διότι δεν βασίζονται σε ακριβείς μετρήσεις, αλλά σε υποθέσεις εργασίας και πιθανότατα αντανακλούν τις προτιμήσεις πολιτικής των συντακτών τους. Είναι σαφές, πάντως, ότι τα πλεονεκτήματα που θα επέφερε η πλήρης και απρόσκοπτη ενοποίηση αυτού του τομέα δεν είναι ευκαταφρόνητα.

Παρά τα πολυάριθμα νομοθετικά βήματα που έχουν γίνει προς διευκόλυνση της ανεμπόδιστης διασυνοριακής παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, ο στόχος της ενιαίας ευρωπαϊκής χρηματοοικονομικής αγοράς παραμένει δυσδιάκριτος ή, τουλάχιστον, ελλιπώς πραγματοποιημένος.

Αναμφίβολα, η εισαγωγή του ευρώ λειτούργησε ως καταλύτης για την ενοποίηση ορισμένων αγορών για συναλλαγές υψηλής αξίας (αγορές “χονδρικής”, wholesale markets).<sup>21</sup> Αμέσως μετά τη θέση σε κυκλοφορία του ευρώ, διαμορφώθηκε μια πλήρως ενοποιημένη χρηματαγορά στο νέο νόμισμα, συνοδευόμενη από νέα και μάλλον αποτελεσματικά πανευρωπαϊκά συστήματα για την εκτέλεση πληρωμών μεγάλης αξίας σε ευρώ.<sup>22</sup> Η τάση προς ενοποίηση είναι εξ ίσου εμφανής στις αγορές κρατικών ομολόγων. Από την άλλη πλευρά, όμως, η “λιανική” χρηματοοικονομική αγορά (retail market) παραμένει κατακερ-

<sup>19</sup> London Economics, σε συνεργασία με την PriceWaterhouseCoopers και την Oxford Economic Forecasting, “Quantification of the Macro-Economic Impact of Integration of EU Financial Markets: Final Report to the European Commission, Directorate-General for the Internal Market” (Νοέ. 2002).

<sup>20</sup> F. Heinemann και M. Jopp (επιμ.), The Benefits of a Working European Retail Market for Financial Services: Report to European Financial Services Round Table (Βόννη: Europa Union Verlag, 2002), σελ. 41.

<sup>21</sup> Βλ. Commission Staff Working Document, “Financial Integration Monitor 2004”, SEC(2004) 559, σελ. 4–12· και O. Issing, “The Euro and European Financial Market Integration”, ομιλία που εκφωνήθηκε στο Όγδοο Γερμανικό Εταιρικό Συνέδριο, Deutsche Bank, Φρανκφούρτη, 31 Μαΐου 2005.

<sup>22</sup> Κυρίως το σύστημα TARGET (Trans-European Automated Realtime Gross settlement Express Transfer) της ΕΚΤ και το ιδιωτικό EURO1.

ματισμένη κατά μήκος των εθνικών συνόρων.<sup>23</sup>

Όποιοι και αν είναι οι πραγματικοί λόγοι του συνεχιζόμενου κατακερματισμού, η πλειοψηφία των σχολιαστών θεωρεί σχεδόν αντανakλαστικά ως κρίσιμο στοιχείο –και συχνά ως την πλέον σημαντική αιτία του προβλήματος– τις διαφορές και αποκλίσεις μεταξύ των εθνικών συστημάτων ρύθμισης και εποπτείας του χρηματοοικονομικού τομέα και προστασίας των καταναλωτών.

Αυτό μοιάζει εύλογο, στο βαθμό που η παρέμβαση του κράτους είναι ιδιαίτερα εκτεταμένη σε αυτόν τον τομέα και επηρεάζει άμεσα τη δομή και λειτουργία του. Παλαιότερα, σε πολλές χώρες η πρωτοκαθεδρία του κράτους εκφραζόταν υπό τη μορφή της κρατικοποίησης μεγάλου –κυρίως δε του τραπεζικού– τμήματος του χρηματοοικονομικού τομέα και της συνακόλουθης άσκησης ευθέων ιδιοκτησιακών δικαιωμάτων και άμεσου λειτουργικού ελέγχου επί των επιχειρήσεών του. Σήμερα, και στις χώρες αυτές η ευθεία κρατική συμμετοχή σε χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις έχει περιορισθεί σημαντικά.<sup>24</sup> Και

<sup>23</sup> Βλ. Commission Staff Working Document, “Financial Integration Monitor 2005”, SEC(2005) 927, σελ. 10–14· και EKT, “Financial Integration in Europe” (Μάρ. 2007), κεφ. 1.

<sup>24</sup> Για την κατ’ ουσίαν κρατική μεταπολεμική τραπεζική αγορά της Γαλλίας και τη μετάβαση στο σημερινό σύστημα από τη δεκαετία του ’80 και εντεύθεν, βλ. Alain Plessis, “Histoire des Banques en France” (30 Ιαν. 03), σελ. 7–9, στην ιστοσελίδα της Fédération Bancaire Française (FBF), [www.fbf.fr](http://www.fbf.fr). Ανάλογα ισχύουν για την ελληνικό τραπεζικό τοπίο, με τις ιδιωτικοποιήσεις και τη ρυθμιστική φιλελευθεροποίηση της τελευταίας εικοσαετίας να διαδέχονται τις κρατικοποιήσεις των προηγούμενων δεκαετιών. Ειδικότερα, καθ’ όλη την μεταπολεμική περίοδο και ως τα τέλη της δεκαετίας του ’80, το κράτος ασκούσε ασφυκτικό έλεγχο στον χρηματοοικονομικό τομέα. Το 1953, το μεγαλύτερο τραπεζικό συγκρότημα της χώρας, η ημικρατική Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, συγχωνεύθηκε υποχρεωτικώς με το δεύτερο μεγαλύτερο, την Τράπεζα Αθηνών, και η κρατική συμμετοχή στο νέο σχήμα αυξήθηκε σε επίπεδα που να διασφαλίζουν τον απόλυτο έλεγχό του από την εκάστοτε κυβέρνηση. Γι’ αυτή τη συγχώνευση και εθνικοποίηση, βλ. Γ. Παγουλάτος, *Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, ένα Χρονικό* (Αθήνα: Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, 2006), κεφ. τρίτο, ιδίως σελ. 209–223. Ο άλλος μεγάλος τραπεζικός πόλος της εποχής, ο όμιλος της τρίτης σε μέγεθος το 1953 Εμπορικής Τραπεζής του Στρατή Ανδρεάδη, γνώρισε στα χρόνια μετά την εθνικοποίηση της Εθνικής μια φάση ταχείας ανάπτυξης, εξαγοράζοντας το 1957, με τη βοήθεια δανείων που πήρε από την κεντρική τράπεζα, το αγγλικών συμφερόντων συγκρότημα της Ιονικής και Λαϊκής και αποκτώντας στα πρώτα χρόνια της δεκαετίας του ’60 δύο ακόμη τράπεζες, τη

σε όλη την Ευρώπη, αλλά και πέρα από αυτή, ο πρωταρχικός ρόλος που τείνουν πλέον να διαδραματίζουν τα κράτη είναι αυτός του ρυθμιστή και εποπτή των –κατά κύριο λόγο ιδιωτικών– χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων. Ως δικαιολογητικές βάσεις για την ρυθμιστική κρατική παρέμβαση επιστρατεύονται τα φαινόμενα ασύμμετρης πληροφόρησης και σύγκρουσης συμφερόντων, που κατά κοινή παραδοχή χαρακτηρίζουν τις σχέσεις μεταξύ των χρηματοοικονομικών ενδιαμέσων και των πελατών τους, αλλά και οι εκτεταμένες αρνητικές επιπτώσεις που μπορεί να επιφέρει σε τρίτα μέρη η ενδεχόμενη κατάρρευση μιας χρηματοοικονομικής επιχείρησης, ιδίως μιας τράπεζας (αρνητικές εξωτερικές οικονομίες, *negative externalities*).<sup>25</sup>

Η γενική αυτή στροφή από την ευθεία κρατική ιδιοκτησία στην απλώς ρυθμιστική και εποπτική παρέμβαση του κράτους δεν συνεπάγεται, πάντως, ομοιογένεια των εθνικών πλαισίων. Οι διαφορές που χωρίζουν τα εθνικά ρυθμιστικά περιβάλλοντα είναι πολλές. Και είναι ευρέως διαδεδομένη η πεποίθηση ότι δημιουργούν, αυτές καθ' εαυτές,

---

Πειραιώς και την Αττικής, προκειμένου τελικά να αποτελέσει και αυτός στόχο εθνικοποίησης το 1976. Βλ. Β. Κρεμμυδάς (επιμ.), *Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος* (Αθήνα: Εμπορική Τράπεζα / Ελληνικό Λογοτεχνικό και Ιστορικό Αρχείο, 2002), σελ. 104 – 106, 111, 122. Το κράτος διέθετε ακόμη τον έλεγχο της Αγροτικής Τράπεζας και μίας σειράς ειδικών πιστωτικών ιδρυμάτων κτηματικής και βιομηχανικής πίστης. Εν ολίγοις, στη μεγάλη του πλειοψηφία το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ήταν ημικρατικοποιημένο. Ως προς την ασκούμενη τραπεζική πολιτική, το κράτος χρησιμοποιούσε τις τράπεζες ως μέσο για την διασφάλιση δημοσιονομικής χρηματοδότησης, την άσκηση επιλεκτικής πιστωτικής πολιτικής προς όφελος συγκεκριμένων τομέων της οικονομίας (κυρίως βιομηχανία και εξαγωγικό εμπόριο) και την εξισορρόπηση των πληθωριστικών πιέσεων, που προξενούσε κατά διαστήματα η χαλαρή νομισματική πολιτική. Ουσιαστικός στην χάραξη και εφαρμογή της άκρως παρεμβατικής πιστωτικής πολιτικής ήταν ο ρόλος ενός ανώτατου κρατικού οργάνου, της Νομισματικής Επιτροπής. Για την γενική εξέλιξη της κατάστασης στον ελληνικό τραπεζικό τομέα, καθώς και για την πορεία του ομίλου της Εμπορικής, βλ. Παγουλάτος, ό.π., σελ. 129–139, 281–285, 291–299, 371–374· και Ιουλία Αρμάγου, “Το Σύγχρονο Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα: Διάρθρωση, Αποτελεσματικότητα και Προοπτικές” (διδασκαρική διατριβή, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, Ιούνιος 2000), ιδίως σελ. 101–104.

<sup>25</sup> Η σχετική βιβλιογραφία είναι εκτενέστατη. Εντελώς ενδεικτικά, για μία εύληπτη σύνοψη των επιχειρημάτων που δικαιολογούν την κρατική ρυθμιστική παρέμβαση, βλ. David Lewellyn, “The Economic Rationale for Financial Regulation”, FSA Occasional Paper No. 1 (Απρ. 1999).

ουσιώδη προσκόμματα στο διασυνοριακό εμπόριο υπηρεσιών, μειώνοντας την πραγματική ικανότητα των χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων να αναπτύσσουν τις δραστηριότητές τους σε συνθήκες ανταγωνιστικής ισότητας σε ολόκληρη την Ευρώπη.<sup>26</sup> Με άλλα λόγια, οι περισσότεροι παρατηρητές διατείνονται ότι στον υπό εξέταση τομέα οι εθνικές ρυθμιστικές απαιτήσεις και εποπτικές πρακτικές αποτελούν βασικό εμπόδιο στην απρόσκοπτη απόλαυση των οικονομικών δικαιωμάτων εγκατάστασης και διασυνοριακής παροχή υπηρεσιών, που από την πρώτη στιγμή κατοχυρώθηκαν ως θεμελιώδεις ελευθερίες στην ίδια τη Συνθήκη της Ρώμης.<sup>27</sup>

Άραγε, ο βασικός λόγος της αποτυχίας υλοποίησης μίας πραγματικά ενιαίας αγοράς στον χρηματοοικονομικό τομέα είναι πράγματι το ανεπαρκές και διασπασμένο σε εθνικές γραμμές ρυθμιστικό πλαίσιο; Ή το πρόβλημα έγκειται στη βαθιά ετερογένεια της οργανωτικής δομής των εθνικών αγορών, αλλά και την αδράνεια όσων συμμετέχουν σε αυτές, ιδίως των ιδιωτών πελατών – αδράνεια, που οφείλεται σε πολιτισμικούς και ψυχολογικούς λόγους και μπορεί να αλλάξει μόνον σταδιακά;

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρατηρεί ότι, μέχρι σήμερα, οι Ευρωπαίοι έχουν φανεί διστακτικοί να χρησιμοποιήσουν τις λιανικές υπηρεσίες αλλοδαπών χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων και η όποια διασυνοριακή δραστηριότητα οφείλεται κυρίως στις εθνικές προτιμήσεις όσων μεταναστεύουν από το ένα κράτος μέλος στο άλλο. Ως προς τις τραπεζικές υπηρεσίες, η ενοποίηση προχώρησε κυρίως μέσω της εγκατάστασης από τις τράπεζες θυγατρικών, παραρτημάτων ή αντιπροσώπων στη χώρα κατοικίας των πελατών τους. Πάντως, υπάρχουν ενδείξεις ότι τουλάχιστον στην Ευρωζώνη τα πράγματα έχουν αρχίσει να κινούνται, λόγω της επίτευξης διασυνοριακής συγκρισιμότητας του κόστους των υπηρεσιών και των επιτοκίων, αλλά και χάρις στην δυνατότητα συνάψεως τραπεζικών και ασφαλιστικών συμβάσεων εξ απο-

<sup>26</sup> Βλ., π.χ., σε σχέση με την περιορισμένη ενοποίηση των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών και των επενδυτικών υπηρεσιών, N. Moloney, *EC Securities Regulation* (Οξφόρδη: Oxford Univ. Press, 2002), σελ. 6–7.

<sup>27</sup> Άρθρ. 52–66 του αρχικού κειμένου της Συνθήκης περί ιδρύσεως της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας του 1957 και πλέον Συνθ. ΕΚ, άρθρ. 43–55.

στάσεως, μέσω του Διαδικτύου.<sup>28</sup>

Σε κάθε περίπτωση, η πλήρης ενοποίηση της χρηματοοικονομικής αγοράς αποτελεί ακόμη ζητούμενο. Και οι ακριβείς αιτίες της κατάστασης χρήζουν περαιτέρω ανάλυσης!

Στα δύο επόμενα κεφάλαια αυτής της μονογραφίας παρουσιάζεται, μέσα από μία σύντομη, αλλά κριτική επισκόπηση, η νομοθετική και νομολογιακή δράση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας στον τομέα της χρηματοοικονομικής αγοράς μέχρι το 2000 – δηλαδή, πριν την υιοθέτηση του Πλαισίου Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες και την αναδόμηση της νομοθετικής και ρυθμιστικής αρχιτεκτονικής. Η ανάλυση καταδεικνύει τους λόγους για τους οποίους απέτυχε η λεγόμενη “νέα προσέγγιση” ή “στρατηγική του διαβατηρίου”, που επεδίωκε να απελευθερώσει την πρόσβαση των ευρωπαϊκών χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων στις εθνικές αγορές των διαφόρων κρατών μελών υποδοχής δια της επιβολής της υποχρέωσης αμοιβαίας αναγνώρισεως των αδειών λειτουργίας που εκδίδουν τα κράτη προέλευσης των επιχειρήσεων αυτών.

Τα σχετιζόμενα με το πιο πρόσφατο Πλαίσιο Δράσης ζητήματα αυτά αναλύονται στο τέταρτο κεφάλαιο. Η αναδιάρθρωση της ευρωπαϊκής ρυθμιστικής αρχιτεκτονικής, η οποία ξεκίνησε από τον χώρο της κεφαλαιαγοράς για να επεκταθεί σχεδόν αμέσως και στους άλλους δύο πυλώνες της χρηματοοικονομικής αγοράς –δηλαδή, στα τραπεζικό και το ασφαλιστικό πεδίο– σηματοδότησε μία μείζονος σημασίας στροφή ως προς τις μεθόδους εναρμόνισης των εθνικών κανονιστικών πλαισίων. Η στροφή αυτή αναλύεται στο πέμπτο κεφάλαιο, όπου καταγράφονται οι δράσεις, που αναμένεται να αναπτυχθούν σε επίπεδο ευρωπαϊκής δημόσιας πολιτικής στον τομέα της χρηματοοικονομικής αγοράς έως το 2010. Τέλος, στο έκτο κεφάλαιο εξετάζονται τρόποι βελτίωσης της νέας ρυθμιστικής αρχιτεκτονικής, ενώ τίγονται και θέματα της οργάνωσης της χρηματοοικονομικής εποπτείας σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

<sup>28</sup> European Commission, Internal Market and Services DG Working Paper, “Financial Integration Monitor, 2005, Background Document” (Ιούν. 2005), σελ. 48.

## II

---

# ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΤΗΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΣΤΟΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΤΟΜΕΑ ΚΑΙ Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΟΥ “ΔΙΑΒΑΤΗΡΙΟΥ”

Οι πρώτες προσπάθειες που έγιναν κατά τη δεκαετία του '70 και τις αρχές της δεκαετίας του '80 με σκοπό την ενοποίηση των ευρωπαϊκών αγορών στους κλάδους της τραπεζικής, της ασφάλισης και των κεφαλαιαγορών μέσω της σταδιακής εναρμόνισης των εθνικών ρυθμιστικών πλαισίων, σηματοδεύθηκαν από κατάδηλη αποτυχία. Για τον λόγο αυτό, όταν στα μέσα της δεκαετίας του '80 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έθεσε ως στόχο την ολοκλήρωση, βάσει ενός εντατικού νομοθετικού προγράμματος, της εσωτερικής αγοράς μέχρι το τέλος του 1992 (“Πρόγραμμα της Εσωτερικής Αγοράς” ή “Πρόγραμμα του 1992”), υιοθέτησε παράλληλα και μία “νέα προσέγγιση” στο πρόβλημα της εναρμόνισης. Σε μεγάλο βαθμό, πηγή έμπνευσης της αναθεωρημένης νομοθετικής στρατηγικής της Επιτροπής ήταν μια σειρά πρόσφατων αποφάσεων του Δικαστηρίου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (ΔΕΚ), που επέβαλλαν την “αρνητική εναρμόνιση” των κανονιστικών συστημάτων των κρατών μελών στους τομείς των αγαθών και των υπηρεσιών δια της αναγνώρισης και, ακολούθως, της σταδιακής επέκτασης του πεδίου εφαρμογής της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης των εθνικών ρυθμίσεων και προτύπων παραγωγής.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Η αρχή αυτή πρωτοδιατυπώθηκε το 1979 στην περιφημη απόφαση *Cassis de Dijon*: Υπόθεση 120/78, *Rewe-Zentral A.G. v. Bundesmonopolverwaltung für Branntwein* (“*Cassis de Dijon*”), [1979] ECR 649, [1979] Συλλ., Ελλ. ειδ. έκδ. 321. Η νομολογιακή αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης συνδέεται στενά με το “κριτήριο της αναλογικότητας”, στο οποίο προσφεύγει το ΔΕΚ όποτε επιχειρεί να αποτιμήσει την συμβατότητα με το κοινοτικό δίκαιο εθνικών κανόνων των κρατών μελών που ενδέχεται να δημιουργούν προσκόμματα στην άσκηση των θεμελιωδών κοινωνικών ελευθεριών κινήσεως (αγαθών, προσώπων, υπηρεσιών και κεφαλαίου)· το



Στο παρόν κεφάλαιο αρχικά εξετάζεται η κοινοτική νομοθετική δράση σε σχέση με την τραπεζική και την ευρύτερη χρηματοοικονομική αγορά μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του '80 και επισημαίνονται οι κύριοι λόγοι που δεν επέτρεψαν την ολοκλήρωση της αγοράς κατά το διάστημα αυτό. Ακολούθως, επισημαίνεται η ουσιαστική στροφή που επέφερε στην πολιτική για την ενοποίηση της εσωτερικής αγοράς το Πρόγραμμα του 1992 και αναλύονται οι προϋποθέσεις και η βασική στοχοθεσία της “νέας προσέγγισης”· αναλύεται η εφαρμογή της τελευταίας στον τραπεζικό κλάδο με την υιοθέτηση της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας, της πλέον σημαντικής από τις λεγόμενες “οδηγίες διαβατηρίου”· επισημαίνεται ο περιορισμένος βαθμός προόδου στην εναρμόνιση του δικαίου των τραπεζικών συναλλαγών (σε αντιδιαστολή με το δικαίο της προληπτικής εποπτείας των τραπεζών)· και εξετάζονται οι παράλληλες προσπάθειες της Κοινότητας στον ασφαλιστικό κλάδο και τον κλάδο των κεφαλαιαγορών. Το κεφάλαιο καταλήγει με μία ανακεφαλαίωση των βασικών στοιχείων της στρατηγικής που χαραχθηκε στα μέσα της δεκαετίας του '80, και η οποία χαρακτήρισε την ευρωπαϊκή πολιτική για τον χρηματοοικονομικό τομέα τουλάχιστον για την επόμενη δεκαετία.

## 1. ΠΡΩΤΕΣ ΠΡΟΣΠΑΘΕΙΕΣ ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΗΣ

Το οικονομικό όφελος από την επίτευξη της πλήρους ενοποίησης του ευρωπαϊκού χρηματοοικονομικού χώρου είχε γίνει αντιληπτό – τουλάχιστον σε θεωρητικό επίπεδο – από τα πρώτα βήματα της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Ήδη το 1966, η Έκθεση Segré<sup>2</sup> κατέγραφε μια σειρά εμποδίων στην ελεύθερη κίνηση των επενδυτικών υπηρεσιών, που δεν επέτρεπαν την αποτελεσματική κατανομή των κεφαλαίων στην Ευρώπη των Έξι.

Εν τούτοις, δεν ήταν βέβαιο ότι τα κίνητρα των εθνικών κυβερνήσεων συνηγορούσαν υπέρ της ανάληψης συγκεκριμένων δεσμεύσεων

---

εν λόγω κριτήριο είναι γνωστό και ως “κανόνας της ελλόγου αιτίας” (μετάφραση του αγγλικού όρου “rule of reason”).

<sup>2</sup> EEC Commission, “The Development of a European Capital Market: Report of a Group of Experts Appointed by the EEC Commission” (Νοέ. 1966) (“Έκθεση Segré”).

στην κατεύθυνση του ανοίγματος των χρηματοοικονομικών αγορών. Λόγοι εθνικής οικονομικής πολιτικής συνέτειναν στην επιφυλακτικότητα των κυβερνήσεων να αποδεχθούν ριζικές τομές στην κατεύθυνση της ελεύθερης διασυνοριακής χρηματοοικονομικής δραστηριοποίησης. Ειδικότερα, ο κεντρικός ρόλος του εγχώριου χρηματοοικονομικού συστήματος στην ευρύτερη οικονομία του κάθε κράτους μέλους, αλλά και η παραδοσιακή τάση κάποιων κρατών να χρησιμοποιούν το τραπεζικό σύστημα ως εργαλείο για την επιδίωξη διαφόρων στόχων οικονομικής πολιτικής, κυρίως υπό τη μορφή παρεμβάσεων στην κατεύθυνση, τον όγκο και τους όρους της χρηματοδότησης των διαφόρων τομέων και επιχειρήσεων της πραγματικής οικονομίας, μείωνε την προθυμία των εθνικών κυβερνήσεων να προχωρήσουν σε μέτρα, που θα σήμαιναν την ανεπίστρεπτη απώλεια του αυτόνομου ελέγχου τους επί του τομέα. Ανάλογα ίσχυαν και για την εξαιρετική απροθυμία ορισμένων κυβερνήσεων να προχωρήσουν στην υλοποίηση της ελεύθερης κίνησης των κεφαλαίων, εις πείσμα των υποχρεώσεων που επέβαλλε η Συνθήκη της Ρώμης.

Μια πρόσθετη δυσκολία προέκυπτε από το γεγονός ότι, ενώ σε όλα τα κράτη μέλη το χρηματοοικονομικό σύστημα και οι λειτουργίες του αποτελούσαν αντικείμενο λεπτομερούς κανονιστικής ρύθμισης και στενής κρατικής εποπτείας, οι εφαρμοζόμενοι κανόνες και οι εποπτικές πρακτικές διέφεραν σημαντικά από χώρα σε χώρα. Λόγω αυτής της ρυθμιστικής πολυφωνίας, η ενοποίηση των χρηματοοικονομικών αγορών δεν ήταν δυνατόν να επιτευχθεί απλώς και μόνον δια της κατάργησης των νομικών απαγορεύσεων και των φορολογικών εμποδίων, που έθεταν φραγμούς στην άσκηση του διασυνοριακού εμπορίου χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.

Υπό τις συνθήκες αυτές, δεν είναι περίεργο που οι πρώτες προσπάθειες για την ενοποίηση των χρηματοοικονομικών αγορών χαρακτηρίζονταν από κάποια διστακτικότητα και προχωρούσαν με μικρά βήματα προς τους μεγάλους τους στόχους. Κατά την πρώιμη περίοδο της Κοινότητας, ήταν γενικώς δεκτό ότι η λύση στο πρόβλημα της χρηματοοικονομικής ενοποίησης και της δημιουργίας μιας ενιαίας τραπεζικής αγοράς περνούσε από την εισαγωγή ενός ενιαίου νομοθε-

τικού πλαισίου, το οποίο θα ήταν υποχρεωτικό για όλα τα κράτη μέλη και για όλες τις ευρωπαϊκές τράπεζες.<sup>3</sup> Ωστόσο, οι απόπειρες κατάρτισης κατάλληλης νομοθεσίας, χαρακτηριζόμενης από κανονιστική πληρότητα, ήταν καταδικασμένες εκ των προτέρων σε αποτυχία, γιατί ακόμη και μεταξύ των έξι ιδρυτικών κρατών μελών οι τραπεζικοί νόμοι και πρακτικές παρουσίαζαν μεγάλες αποκλίσεις – γεγονός που καθιστούσε αδύνατη την επίτευξη συμφωνίας ως προς το περιεχόμενο των μελλοντικών κοινών κανόνων. Ως εκ τούτου, υιοθετήθηκε μια σταδιακή προσέγγιση, η οποία, χωρίς να εγκαταλείπει τον στόχο της γενικής ομοιομορφίας,<sup>4</sup> θα επιχειρούσε να τον εφαρμόσει βαθμιαία.

Για την επίτευξη της εναρμόνισης, επιλέχθηκε η νομική μορφή των οδηγιών. Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, οι οδηγίες αποτελούν μία πολιτικώς ελκυστική μέθοδο νομοθέτησης,<sup>5</sup> γιατί είναι δεσμευτικές μόνον ως προς το αποτέλεσμα που πρέπει να επιτευχθεί, αλλά αφήνουν στο κάθε κράτος μέλος την επιλογή της μορφής και των μέσων που θα χρη-

<sup>3</sup> Ένα πρώτο μέτρο στον τραπεζικό κλάδο, η Οδηγία 73/183/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 28ης Ιουνίου 1973 περί καταργήσεως των περιορισμών στην ελευθερία εγκαταστάσεως και στην ελεύθερη παροχή υπηρεσιών για τις μη μισθωτές δραστηριότητες τραπεζών και λοιπών πιστωτικών ιδρυμάτων, ΕΕ 1973 L 194/1, Ελλ. ειδ. έκδ., κεφ. 6, τόμ. 1, 147, που απαιτούσε την κατάργηση εθνικών κανόνων τραπεζικού δικαίου που, χρησιμοποιώντας κριτήρια εθνικότητας, δημιουργούσαν διακρίσεις κατά των αλλοδαπών τραπεζών που επιθυμούσαν να δραστηριοποιηθούν στην εγχώρια αγορά, κατέστη άνευ αντικειμένου αμέσως μετά την υιοθέτησή της, ως αποτέλεσμα των αποφάσεων του ΔΕΚ στην Υπόθεση 2/74, *Reyners κατά Βελγικού Κράτους*, [1974] ECR 631, [1974] Συλλ., Ελλ. ειδ. έκδ. 317, και την Υπόθεση 33/74, *Van Binsbergen v. Bestuur van de Bedrijfsvereniging voor de Metaalnijverheid*, [1974] ECR 1299, [1974] Συλλ., Ελλ. ειδ. έκδ. 513: οι αποφάσεις αυτές καταδεικνυαν ότι οι διατάξεις της Συνθήκης της ΕΟΚ που απαγόρευαν τα εθνικά μέτρα, με τα οποία εισάγονται διακρίσεις λόγω εθνικότητας και παρεμποδίζεται η άσκηση από τους πολίτες της Κοινότητας των βασικών τους ελευθεριών εγκατάστασης και παροχής υπηρεσιών, αντιστοίχως, είχαν αρχίσει να παράγουν άμεσα αποτελέσματα με το πέρας της μεταβατικής περιόδου, η οποία για τα ιδρυτικά κράτη μέλη παρήλθε την 1η Ιανουαρίου 1970.

<sup>4</sup> Βλ. Πρώτη οδηγία 77/780/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 12ης Δεκεμβρίου 1977 περί του συντονισμού των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που αφορούν την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικού ιδρύματος, ΕΕ 1977 L 322/30, Ελλ. ειδ. έκδ., κεφ. 6, τόμ. 2, 3 (“Πρώτη Τραπεζική Οδηγία”), προοίμιο, όγδοη αιτιολογική σκέψη.

<sup>5</sup> Βλ. πλέον και Πρωτόκολλο (αριθ. 30) της Συνθ. ΕΚ σχετικά με την εφαρμογή των αρχών της επικουρικότητας και της αναλογικότητας (1997), άρθρ. 6.

σιμοποιήσει για την εφαρμογή των προσταγμάτων τους στο έδαφος του.<sup>6</sup> Οι οδηγίες, με άλλα λόγια, απαιτούν την ενσωμάτωση των ουσιαστικών διατάξεών τους στην εθνική νομοθεσία και διοικητική πρακτική κι αφήνουν πάντοτε ένα μέτρο εθνικής διακριτικής ευχέρειας – τουλάχιστον ως προς τις λεπτομέρειες. Κατά συνέπεια, η ευρωπαϊκή νομοθέτηση υπό τη μορφή οδηγιών παρουσιάζει γενικά πολιτικά πλεονεκτήματα. Από τη σκοπιά των εθνικών κυβερνήσεων, με την ελαστικότητα των ευρωπαϊκών διατάξεων διαφυλάσσεται υπέρ αυτών κάποιος βαθμός αυτονομίας ως προς τις εφαρμοστέες πολιτικές. Από τη σκοπιά της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, πάλι, επιτυγχάνονται δύο πλεονεκτήματα, ένα πολιτικό και ένα γραφειοκρατικό-διαδικαστικό: πρώτον, η έμμεση εφαρμογή των ευρωπαϊκών διατάξεων μεταβάλλει από υπερεθνικό σε εθνικό το νομοθετικό περίβλημα των διάφορων μέτρων, μεταθέτει τον χρόνο εφαρμογής, ενισχύει το αίσθημα ότι τα εθνικά πολιτικά συστήματα διατηρούν τη δυνατότητα επιλογών και έτσι αμβλύνει τις αντιστάσεις των πολιτών των κρατών μελών στην “πλημμυρίδα” των πολιτικών που επιβάλλονται άνωθεν και έξωθεν και περιορίζει το άμεσο πολιτικό ενδιαφέρον για τα εκάστοτε τεκταινόμενα σε ευρωπαϊκό νομοπαρασκευαστικό επίπεδο, περιορίζοντας δραστικά τη διάθεση κινητοποίησης σε εθνικό επίπεδο με στόχο των επηρεασμό των νομοθετικών αποτελεσμάτων· και δεύτερον, το ότι οι ουσιαστικοί κανόνες στις οδηγίες μπορούν να είναι αποσπασματικοί ή να καλύπτουν μόνον συγκεκριμένες πτυχές ενός προβλήματος διευκολύνει την παραγωγή της ευρωπαϊκής νομοθεσίας, μειώνοντας το διοικητικό βάρος για την ίδια την Επιτροπή, ενώ καθιστά ευκολότερη την διαμόρφωση συναίνεσης στο Συμβούλιο υπέρ των προτεινόμενων μέτρων.<sup>7</sup> Όπως θα δούμε σε άλλο κεφάλαιο, όμως, οι οδηγίες παρουσιάζ-

<sup>6</sup> Συνθ. ΕΚ, άρθρ. 249. Σε αντίθεση με τις οδηγίες, οι κανονισμοί αποτελούν νομοθετικές πράξεις γενικής εφαρμογής των κοινοτικών οργάνων, οι διατάξεις των οποίων είναι δεσμευτικές καθ’ ολοκληρία και αμέσως εφαρμόσιμες σε όλα τα κράτη μέλη.

<sup>7</sup> Οι κανόνες για την ψήφιση των διαφόρων μέτρων στο Συμβούλιο αποτελούν, ασφαλώς, κρίσιμη παράμετρο για την πρακτική ικανότητα της Επιτροπής να καθορίζει το περιεχόμενο των προτεινόμενων μέτρων και να επιτυγχάνει την ψήφιση τους. Για τη δυναμική των διαφορετικών κανόνων ψηφοφορίας και νομοθετικών διαδικασιών, ιδιαίτερη σημασία έχει το έργο των G. Garret και G. Tsebelis· βλ.,

ζουν και σημαντικότερα μειονεκτήματα ως προς την δυνατότητά τους να επιτυγχάνουν την αποτελεσματική εναρμόνιση του κανονιστικού πλαισίου, ιδίως σε θέματα ιδιωτικού δικαίου και ρυθμίσεως των δικαιοπρακτικών συμπεριφορών και πρακτικών.

Σε οποιαδήποτε περίπτωση, πάντως, κατά το σχετικά μακρό χρονικό διάστημα εφαρμογής της, η ήπια, σταδιακή προσέγγιση απέφερε μόνον μέτρια και σποραδικά αποτελέσματα. Η Πρώτη Τραπεζική Οδηγία<sup>8</sup> υιοθετήθηκε το 1977 ως ένα πρώτο βήμα εναρμόνισης.<sup>9</sup> Η Οδηγία επικεντρωνόταν στον συντονισμό των προϋποθέσεων για την άσκηση των τραπεζικών δραστηριοτήτων στα επί μέρους κράτη μέλη. Η προσδοκία ήταν ότι, ως αποτέλεσμα της εφαρμογής της Οδηγίας και της μελλοντικής υιοθέτησης πρόσθετων μέτρων εναρμόνισης των κανόνων προληπτικής εποπτείας,<sup>10</sup> θα καθίστατο τελικώς εφικτό οι

μεταξύ άλλων, το άρθρο του πρώτου εξ αυτών, “From the Luxembourg Compromise to Codecision: Decision Making in the European Union”, (1995) 14 *Electoral Studies* 289· καθώς και τα άρθρα που συνυπογράφουν οι δύο πολιτικοί επιστήμονες, “An Institutional Critique of Intergovernmentalism”, (1996) 50 *International Organization* 269· “Agenda Setting, Vetoes and the European Union’s Co-decision Procedure”, (1997) 3 *Journal of Legislative Studies* 74· και “Legislative Politics in the European Union”, (2000) 1 *European Union Politics* 9. Ως προς την μετάβαση από την αρχή της ομοφωνίας (που χαρακτήριζε τις διαδικασίες ψήφισης των οδηγιών για την εσωτερική αγορά πριν το 1986) στην αρχή της ενισχυμένης πλειοψηφίας, βλ. κατωτέρω, κείμενο και σημ. 25 και 26.

<sup>8</sup> Οδηγία 77/780/ΕΟΚ.

<sup>9</sup> Σημειώνεται ότι όλες οι παλαιότερες διατάξεις των οδηγιών περί τραπεζικού εποπτικού δικαίου έχουν κωδικοποιηθεί, αρχικά με την Οδηγία 2000/12/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 20ής Μαρτίου 2000 σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων, ΕΕ 2000 L 126/1, η οποία, με τη σειρά της, έχει πλέον αντικατασταθεί από δύο νέες οδηγίες: την Οδηγία 2006/48/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 14ης Ιουνίου 2006 σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων (αναδιατύπωση), ΕΕ 2006 L 177/1· και την Οδηγία 2006/49/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 14ης Ιουνίου 2006 για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και των πιστωτικών ιδρυμάτων (αναδιατύπωση), ΕΕ 2006 L 177/201.

<sup>10</sup> Παρ’ ότι χρησιμοποιείται ευρύτατα, ο όρος “προληπτική εποπτεία” (στα αγγλικά, “prudential supervision”, δηλ. εποπτεία της συνετής διαχείρισης) δεν είναι απολύτως σαφής, ούτε έχει σταθερό πάντοτε περιεχόμενο. Πολλές φορές ο όρος χρησιμοποιείται ως ταυτόσημος με την τραπεζική εποπτεία στο σύνολό της· αυτή η

συνεκδοχική χρήση, όμως, είναι προφανώς παραπλανητική: δεν υπάρχει αμφιβολία ότι η τραπεζική εποπτεία μπορεί να έχει πολλούς και ετερόκλητους στόχους. Βλ., π.χ., την περιφημη Έκθεση Wallis, που απετέλεσε την βάση για την εκ βάθρων αναδιάρθρωση του αυστραλιανού χρηματοοικονομικού ρυθμιστικού συστήματος και κατά την οποία οι ρυθμιστικές παρεμβάσεις στον χρηματοοικονομικό τομέα κατατάσσονται κατά τον σκοπό τους σε τρεις κατηγορίες: σε εκείνες που αποβλέπουν στην καλή λειτουργία της αγοράς (και, ειδικότερα, στην ακεραιότητα της αγοράς, την προστασία των καταναλωτών και τον υγιή ανταγωνισμό), σε εκείνες που αποσκοπούν στην διατήρηση της χρηματοοικονομικής ασφάλειας και σταθερότητας, και σε εκείνες που εξυπηρετούν διάφορες στοχεύσεις κοινωνικού χαρακτήρα· η προληπτική εποπτεία συγκαταλέγεται εδώ στην δεύτερη κατηγορία, μαζί με τις εκ των υστέρων παρεμβάσεις της κεντρικής τράπεζας σε περίπτωση εκδήλωσης τραπεζικής κρίσης· “Financial System Inquiry Final Report” (Καμπέρινα: Australian Government Publishing Service, Μάρ. 1997) (“Wallis Report”), σελ. 186–196. Η προληπτική εποπτεία αποσκοπεί, πιο συγκεκριμένα, στην χρηματοοικονομική ευρωστία μιας χρηματοοικονομικής επιχείρησης, καθώς και στην επάρκεια των εσωτερικών διοικητικών δομών, συστημάτων και ελέγχων, δηλ. στα στοιχεία εκείνα που διασφαλίζουν ότι η επιχείρηση μπορεί να εξακολουθήσει να λειτουργεί και να ανταποκρίνεται στις διάφορες οικονομικές της υποχρεώσεις, τουλάχιστον για κάποιο εύλογο χρονικό διάστημα. Υπό την έννοια αυτή, η προληπτική εποπτεία αποτελεί τον “σκληρό πυρήνα” της σύγχρονης ρυθμιστικής παρέμβασης στον τραπεζικό τομέα. Η βιωσιμότητα και η φερεγγυότητα των τραπεζών (ή, κατά την σταθερά επαναλαμβανόμενη αμερικανική ορολογία, η “safety and soundness”, η “ασφάλεια και υγεία” των τραπεζών), που επιθυμεί να διασφαλίσει, αποτελούν το κύριο στοιχείο προστασίας των συμφερόντων των καταθετών ως βασικής κατηγορίας δανειστών του κάθε τραπεζικού ιδρύματος ξεχωριστά (μικροπροληπτικός στόχος), καθώς και του τραπεζικού συστήματος στο σύνολό του, που απειλείται από τον κίνδυνο μετάδοσης από το ένα ίδρυμα στο άλλο ενδεχόμενων κρίσεων (μακροπροληπτικός στόχος). Όταν γίνεται λόγος για την πρόληψη και αντιμετώπιση των τραπεζικών κρίσεων, η προληπτική εποπτεία αντιδιαστέλλεται ορισμένες φορές προς τις κρατικές παρεμβάσεις που λειτουργούν εκ των υστέρων για την απορρόφηση των κραδασμών – κυρίως, μάλιστα, προς την εγγύηση των καταθέσεων και την παροχή δανεισμού ύστατης προσφυγής από την κεντρική τράπεζα στις τράπεζες που υφίστανται πρόβλημα ρευστότητας· βλ., π.χ., R. Dale, *The Regulation of International Banking* (Καίμπριτζ: Woodhead-Faulkner, 1984)· και Έκθεση Wallis, ό.π., σελ. 194–195. Όταν, όμως, η συζήτηση αφορά την ρυθμιστική παρέμβαση στον χρηματοοικονομικό τομέα σε ομαλές για την αγορά περιόδους, η βασική αντιδιαστολή είναι συνήθως μεταξύ προληπτικής εποπτείας και κανόνων καλής συναλλακτικής συμπεριφοράς (conduct-of-business rules), δηλ. κανόνων που επιβάλλουν την ορθή και πλήρη πληροφόρηση των πελατών, την έντιμη συμπεριφορά απέναντι στους πελάτες ή τους αντισυμβαλλόμενους στην διατραπεζική αγορά, τον σεβασμό των κανόνων των οργανωμένων αγορών και των πολυμερών συστημάτων συναλλαγής, καθώς και την αποφυγή ή την ορθή διαχείριση των συγκρούσεων συμφερόντων. Βλ., π.χ., Michael Taylor, “Twin Peaks’: A Regulatory

τράπεζες που εδρεύουν σε ένα κράτος μέλος (τη “χώρα καταγωγής”) και επιθυμούν να λειτουργήσουν σε ένα άλλο κράτος μέλος (τη “χώρα υποδοχής”) μέσω υποκαταστήματος, να εξαιρεθούν από τη ρυθμιστική αρμοδιότητα της χώρας υποδοχής.<sup>11</sup> Με τον τρόπο αυτόν, η (αποκλειστική ρυθμιστική αρμοδιότητα της χώρας καταγωγής αναγνωριζόταν, κατ’ αρχήν, ως βασικός στόχος της κοινοτικής πολιτικής για τον τραπεζικό κλάδο.

Αποφεύγοντας τον όρο “τράπεζα”, με τις διαφορετικές σημασιολογικές αποχρώσεις του στα εθνικά δίκαια των κρατών μελών, η Πρώτη Τραπεζική Οδηγία εισήγαγε μια γενική υποχρέωση αρχικής αδειοδότησης για όλα τα “πιστωτικά ιδρύματα” που λειτουργούν στην Κοινότητα – δηλαδή, για όλες τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην πιστωτική διαμεσολάβηση, αποδεχόμενες καταθέσεις ή άλλα επιστρεπτέα κεφάλαια από το κοινό και χορηγώντας πιστώσεις για ίδιο λογαριασμό.<sup>12</sup> Η Οδηγία έθετε ορισμένες ελάχιστες προϋποθέσεις

---

Structure for the New Century’, CSFI Paper No. 20 (Λονδίνο: Centre for the Study of Financial Innovation, Δεκ. 1995)· και D. Llewellyn, ‘The Economic Rationale for Financial Regulation’, FSA Occasional Paper No. 1 (Λονδίνο: Financial Services Authority, Απρ. 1999), σελ. 9–10. Η δεύτερη αυτή όψη της ρυθμιστικής παρέμβασης είναι λιγότερο έντονη στην περίπτωση των τραπεζών, αποτελεί, όμως, τον κύριο πυλώνα της εποπτείας των ενδιάμεσων της κεφαλαιαγοράς, συμπεριλαμβανομένων και των διαχειριστών συλλογικών επενδύσεων. Ως εκ τούτου, η διάκριση μεταξύ “κανόνων προληπτικής εποπτείας” και “κανόνων συμπεριφοράς” βρήκε προσωρινή νομοθετική στα άρθρ. 10 και 11 της Οδηγίας για τις Ελενδυτικές Υπηρεσίες (Οδηγίας 93/22/ΕΟΚ, βλ. κατωτέρω, σημ. 59, ήδη αντικατασταθείσα από την Οδηγία 2004/39/ΕΚ, ή MiFID, βλ. κατωτέρω, σημ. 59)· για μεν τους πρώτους, η Οδηγία ανέθετε την αρμοδιότητα θέσπισής τους και ελέγχου της συμμόρφωσης με αυτούς στην χώρα καταγωγής· για δε τους δεύτερους, άφηνε ρητώς την αρμοδιότητα στην χώρα υποδοχής. Το πρόβλημα με την χρήση των όρων στην Οδηγία ήταν ότι οι δύο γενικοί όροι δεν ορίζονταν, ενώ τα ειδικότερα παραδείγματα που δίνονταν για κάθε κατηγορία στο κείμενο των δύο άρθρων, αλληλεπικάλυπτονταν ή ανήκαν προδήλως στην έτερη κατηγορία, έτσι ώστε να μην μπορούν να αποτελέσουν ερμηνευτικό κριτήριο για ένα σαφή και γενικό διαχωρισμό των δύο πεδίων κανονιστικής παρέμβασης. Βλ. C. Hadjiemmanuil, “European Monetary Union, the European System of Central Banks, and Banking Supervision: A Neglected Aspect of the Maastricht Treaty”, (1997) 5 *Tulane Journal of International and Comparative Law* 105, σελ. 139–141.

<sup>11</sup> Οδηγία 77/780/ΕΟΚ, προοίμιο, δέκατη αιτιολογική σκέψη.

<sup>12</sup> Οδηγία 77/780/ΕΟΚ, άρθρ. 3(1). Η έννοια του “πιστωτικού ιδρύματος” οριζόταν

αρχικής αδειοδότησης, στις οποίες περιλαμβάνονταν: η επάρκεια ιδίων κεφαλαίων του υποψηφίου προς αδειοδότηση πιστωτικού ιδρύματος· η πραγματική άσκηση της διοίκησης της επιχείρησης από τουλάχιστον δύο άτομα καλής φήμης και κατάλληλης εμπειρίας· και η υποβολή στην εποπτική αρχή ενός συγκεκριμένου προγράμματος δραστηριοτήτων.<sup>13</sup> Από την άλλη πλευρά, η Οδηγία απαγόρευσε στα κράτη μέλη να χρησιμοποιούν το κριτήριο της “οικονομικής ανάγκης” της αγοράς ως λόγο για την άρνηση χορήγησης αδειας λειτουργίας σε νεοεισερχόμενες στην αγορά τράπεζες.<sup>14</sup> Για την πρόληψη καταχρηστικών πρακτικών κατά την αδειοδότηση, τα κράτη μέλη όφειλαν να αιτιολογούν τις αποφάσεις, δια των οποίων αρνούνται να αδειοδοτήσουν ένα πιστωτικό ίδρυμα ή ανακαλούν την υπάρχουσα άδεια του, καθώς και να παρέχουν στο ενδιαφερόμενο πιστωτικό ίδρυμα δικαίωμα προσφυγής στα δικαστήρια.<sup>15</sup> Δεδομένου ότι αυτή η περιορισμένη εναρμόνιση των κριτηρίων προληπτικής εποπτείας δεν αποτελούσε επαρκή βάση για την αποτελεσματική εφαρμογή της αρχής της εποπτικής αρμοδιότητας της χώρας καταγωγής, αφού δεν διασφάλιζε την ισοδυναμία των αδειών που εκδίδονται σε εθνικό επίπεδο, οι χώρες υποδοχής διατήρησαν την αρμοδιότητα αδειοδότησης και εποπτείας των τοπικών υποκαταστημάτων των αλλοδαπών πιστωτικών ιδρυμάτων, εν αναμονή περαιτέρω συντονισμού.<sup>16</sup>

Αν και η υιοθέτησή της Πρώτης Τραπεζικής Οδηγίας είχε το νόημα ενός απλού πρώτου βήματος προς την πλήρη εναρμόνιση των εθνικών τραπεζικών νομοθεσιών, τουλάχιστον δε των κανόνων που σχετίζονται με την τραπεζική εποπτεία, για αρκετά χρόνια μετά την έκδοσή της δεν σημειώθηκε παρά μικρή πρόοδος. Αντιδρώντας στη χρεοκοπία της Banco Ambrosiano το καλοκαίρι του 1982,<sup>17</sup> η αρχή της ενοποιη-

---

στο άρθρ. 1· βλ. πλέον Οδηγία 2006/48/ΕΚ, άρθρ. 4, σημείο 1, βάσει του οποίου στην έννοια του πιστωτικού ιδρύματος εμπίπτει τώρα και κάθε ίδρυμα που εκδίδει ηλεκτρονικό χρήμα.

<sup>13</sup> Οδηγία 77/780/ΕΟΚ, άρθρ. 3(2) και (4).

<sup>14</sup> Οδηγία 77/780/ΕΟΚ, άρθρ. 3(3).

<sup>15</sup> Οδηγία 77/780/ΕΟΚ, άρθρ. 3(6), 8(5) και 13.

<sup>16</sup> Οδηγία 77/780/ΕΟΚ, άρθρ. 4(1).

<sup>17</sup> Στην περίπτωση της Banco Ambrosiano, οι ιταλικές αρχές παρείχαν προστασία στους εγχώριους καταθέτες της τράπεζας, αλλά απεκδύθηκαν της ευθύνης για την



μένης εποπτείας των τραπεζικών ομίλων (δηλαδή, της εποπτείας στη βάση των ενοποιημένων λογαριασμών ενός ομίλου ως οικονομικού συνόλου, χωρίς να λαμβάνεται υπ' όψιν η διαφορετική νομική προσωπικότητα των επί μέρους εταιρειών του ομίλου), την οποία είχε αρχικά επεξεργαστεί η Επιτροπή της Βασιλείας,<sup>18</sup> υιοθετήθηκε επίσημα από την Κοινότητα το 1983.<sup>19</sup> Λίγο αργότερα, οι κανόνες που αφορούσαν

---

θυγατρική της τράπεζας στο Λουξεμβούργο· όμως, και οι τραπεζικές αρχές του μεγάλου δουκάτου ήσαν απρόθυμες να αναλάβουν οποιαδήποτε ευθύνη, με την αιτιολογία ότι η θυγατρική είχε αδειοδοτηθεί ως εταιρεία συμμετοχών και όχι ως τράπεζα και, ως εκ τούτου, βρισκόταν εκτός της δικαιοδοσίας τους.

<sup>18</sup> Η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (Basel Committee on Banking Supervision) είναι μία άτυπη, αλλά ισχυρή, οργάνωση των κεντρικών τραπεζών και άλλων εποπτικών αρχών των μεγάλων βιομηχανικών κρατών της “Ομάδας των 10” ή “G-10” (Ηνωμένες Πολιτείες, Καναδάς, Ιαπωνία, Ηνωμένο Βασίλειο, Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία, Ολλανδία, Βέλγιο, Σουηδία, Ελβετία), του Λουξεμβούργου και, από της Φεβ. 2001, της Ισπανίας. Η Επιτροπή, που ιδρύθηκε το 1974 και εδρεύει στην Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών στη Βασιλεία της Ελβετίας (απ' όπου και η επωνυμία της), ασχολείται με την επεξεργασία και διατύπωση κοινών κανόνων και βέλτιστων πρακτικών τραπεζικής εποπτείας, που τα μέλη της αναλαμβάνουν να εφαρμόσουν στις χώρες τους. Παρ' ότι δεν είναι νομικώς δεσμευτικά, τα κείμενα της Επιτροπής της Βασιλείας ασκούν μεγάλη επιρροή τόσο στις χώρες που εκπροσωπούνται όσο και στον υπόλοιπο κόσμο. Καθώς οι τάξεις της περιλαμβάνουν τις τραπεζικές αρχές εννέα κρατών μελών της ΕΕ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρακολουθεί στενά το έργο της, είναι επόμενο οι εποπτικές πολιτικές της Επιτροπής της Βασιλείας αποτελούν βασική ουσιαστική πηγή της ευρωπαϊκής τραπεζικής νομοθεσίας. Βλ., γενικά, Basel Committee on Banking Supervision, “History of the Basel Committee and its Membership” (Ιαν. 2007), [www.bis.org/bcbs/history.pdf](http://www.bis.org/bcbs/history.pdf) και George Alexander Walker, *International Banking Regulation: Law Policy and Practice* (Λονδίνο: Kluwer, 2001), κεφ. 1–2.

<sup>19</sup> Οδηγία 83/350/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 13ης Ιουνίου 1983 για την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων σε ενοποιημένη βάση, ΕΕ 1983 L 193/18. Το 1992 η Οδηγία αυτή αντικαταστάθηκε από την Οδηγία 92/30/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 6ης Απριλίου 1992 σχετικά με την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων σε ενοποιημένη βάση, ΕΕ 1992 L 110/52, η οποία εισήγαγε ένα βελτιωμένο πλαίσιο ενοποιημένης εποπτείας. Οι διατάξεις περί ενοποιημένης εποπτείας ενσωματώθηκαν στο κωδικοποιημένο κείμενο της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ, και πιο πρόσφατα της Οδηγίας 2006/48/ΕΚ. Παραλλήλως προβλέπεται πλέον και η εποπτεία σε επίπεδο ομίλου, αν και όχι βάσει ενοποιημένων λογαριασμών, των χρηματοπιστωτικών ομίλων ετερογενών δραστηριοτήτων (δηλ., των ομίλων που περιλαμβάνουν, αφ' ενός, πιστωτικά ιδρύματα ή επιχειρήσεις επενδύσεων και, αφ' ετέρου, ασφαλιστικές επιχειρήσεις). Οδηγία 2002/87/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16ης Δεκεμβρίου 2002 σχετικά με τη συμπληρωματική εποπτεία

τους ετήσιους και ενοποιημένους λογαριασμούς των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ομίλων τους εναρμονίστηκαν, στα πλαίσια της γενικότερης εναρμόνισης των οικονομικών καταστάσεων των κεφαλαιουχικών εταιρειών.<sup>20</sup> Τέλος, η Επιτροπή εξέδωσε μη δεσμευτικές συστάσεις για τον έλεγχο μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων<sup>21</sup> και για την υιοθέτηση από τα κράτη μέλη συστημάτων εγγύησης καταθέσεων.<sup>22</sup>

Κανένα από αυτά τα μέτρα, ωστόσο, δεν είχε υπολογίσιμο αντίκτυπο στην ενοποίηση των τραπεζικών αγορών της Κοινότητας. Η απαίτηση αδειοδότησης και ελέγχου από τη χώρα υποδοχής συνέχισε

πιστωτικών ιδρυμάτων, ασφαλιστικών επιχειρήσεων και επιχειρήσεων επενδύσεων χρηματοπιστωτικού ομίλου ετερογενών δραστηριοτήτων και για την τροποποίηση των οδηγιών του Συμβουλίου 73/239/ΕΟΚ, 79/267/ΕΟΚ, 92/49/ΕΟΚ, 92/96/ΕΟΚ, 93/6/ΕΟΚ και 93/22/ΕΟΚ και των οδηγιών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου 98/78/ΕΚ και 2000/12/ΕΚ, ΕΕ 2003 L 35/1.

<sup>20</sup> Οδηγία 86/635/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 8ης Δεκεμβρίου 1986 για τους ετήσιους και ενοποιημένους λογαριασμούς των τραπεζών και των άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ΕΕ 1986 L 372/1. Η Οδηγία εφάρμοσε στα πιστωτικά ιδρύματα τις αρχές των σχετικών γενικών Οδηγιών για το Εταιρικό Δίκαιο (Τέταρτης 78/660/ΕΟΚ και Έβδομης 83/349/ΕΟΚ), αλλά με ορισμένες εξαιρέσεις και προσαρμογές ως προς τη μορφή των λογαριασμών, που αντανάκλουν τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά αυτών των ιδρυμάτων. Λίγο αργότερα, η Οδηγία 89/117/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 13ης Φεβρουαρίου 1989 όσον αφορά τις υποχρεώσεις δημοσίευσης των λογιστικών εγγράφων των εγκατεστημένων σε ένα κράτος μέλος υλοκαταστημάτων των πιστωτικών ή χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν την έδρα τους εκτός του κράτους μέλους αυτού, ΕΕ 1989 L 44/40, εξαίρεσε τα υλοκαταστήματα τραπεζών, των οποίων οι λογαριασμοί συμμορφώνονται στα κριτήρια της Οδηγίας 86/635/ΕΟΚ, από την υποχρέωση δημοσίευσης περαιτέρω λογαριασμών σχετικών με τις δραστηριότητές τους στη χώρα υποδοχής, αν και επέτρεπε στο τελευταίο να απαιτεί τη δημοσίευση από τέτοια υλοκαταστήματα πρόσθετων πληροφοριών σχετικών με συγκεκριμένα ζητήματα.

<sup>21</sup> Σύσταση 87/62/ΕΟΚ της Επιτροπής της 22ας Δεκεμβρίου 1986 περί εποπτείας και ελέγχου μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων πιστωτικών ιδρυμάτων, ΕΕ 1987 L 33/10. Λίγα χρόνια αργότερα, για το ίδιο θέμα εκδόθηκε δεσμευτική οδηγία· Οδηγία 92/121/ΕΟΚ, βλ. κατωτέρω, σημ. 58.

<sup>22</sup> Σύσταση 87/63/ΕΟΚ της Επιτροπής της 22ας Δεκεμβρίου 1986 σχετικά με τη δημιουργία συστημάτων εγγύησης καταθέσεων στην Κοινότητα, ΕΕ 1987 L 33/16. Το 1994 για το ίδιο θέμα –αλλά βασισμένη σε μάλλον διαφορετικές επιλογές πολιτικής– εκδόθηκε η δεσμευτική Οδηγία 94/19/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 30ής Μαΐου 1994 περί των συστημάτων εγγύησης των καταθέσεων, ΕΕ 1994 L 135/5.

να διαχωρίζει τις εθνικές τραπεζικές αγορές των κρατών μελών, ιδιαίτερα αφού δεν είχε επιτευχθεί πλήρης εναρμόνιση στο επίπεδο των προϋποθέσεων προληπτικής εποπτείας των τραπεζών, τόσο όσον αφορά στη χρηματοοικονομική τους φερεγγυότητα, όσο και στη ρευστότητά τους. Η χώρα υποδοχής, ειδικά εάν διέθετε ισχυρό τραπεζικό κλάδο, μπορούσε πάντοτε να διογκώνει τεχνητά ή να κατευθύνει τις ρυθμιστικές απαιτήσεις του, προκειμένου να αρνείται την πρόσβαση σε αλλοδαπές τράπεζες.

Μια σειρά παραγόντων παρεμπόδιζε την περαιτέρω σύγκλιση: τα κράτη μέλη συνέχιζαν να ασκούν έντονο έλεγχο στην τραπεζική αγορά για λόγους νομισματικής και γενικής οικονομικής πολιτικής. Οι απόψεις τους περί των κατάλληλων κανόνων εποπτείας απέκλιναν. Καθώς η ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων δεν είχε ακόμη εφαρμοστεί, η αυτονομία των κρατών μελών ως προς τη χάραξη πολιτικής στα ρυθμιστικά ζητήματα δεν περιοριζόταν από την απειλή αποδιαμεσολάβησης και φυγής κεφαλαίων στο εξωτερικό.<sup>23</sup> Τέλος, η προϋπόθεση ομόφωνης ψήφου στο Συμβούλιο για την υιοθέτηση ευρωπαϊκών οδηγιών καθιστούσε τη λήψη αποφάσεων για την απελευθέρωση των αγορών στο υπερεθνικό επίπεδο ιδιαίτερος βραδεία.

## 2. ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΤΟΥ 1992 ΚΑΙ Η “ΝΕΑ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ”

Καινοτομία ως προς την απελευθέρωση της παροχής τραπεζικών υπηρεσιών αποτέλεσε η απόφαση για την ολοκλήρωση της ευρωπαϊκής εσωτερικής αγοράς έως το τέλος του 1992.<sup>24</sup> Η μεγάλη πολιτική έμφαση που δόθηκε στην ταχεία και πλήρη ενοποίηση της ευρωπαϊκής αγοράς και οι αλλαγές που επήλθαν στη Συνθήκη της Ρώμης από την Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη, η οποία τροποποίησε τις διαδικασίες λήψης αποφάσεων της Κοινότητας, καθιστώντας δυνατή την υιοθέτηση από το Συμβούλιο των οδηγιών για την εσωτερική αγορά –

<sup>23</sup> Αντιστρόφως, τα εμπόδια στη διασυνοριακή τραπεζική απάλειψαν έναν πιθανό δίαυλο αποφυγής των εθνικών συναλλαγματικών ελέγχων που ίσχυαν τότε.

<sup>24</sup> Βλ. Συνθ. ΕΟΚ, άρθρ. 8α, όπως εισήχθη από την Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη (πλέον Συνθ. ΕΚ, άρθρ. 14)· και Commission of the European Communities, White Paper from the Commission to the European Council, “Completing the Internal Market”, COM(85) 310 final (14 Ιούν. 1985) (“Λευκή Βίβλος”).

συμπεριλαμβανομένων των οδηγιών για τον τραπεζικό κλάδο— με ενισχυμένη πλειοψηφία,<sup>25</sup> αντί της έως τότε ισχύουσας αρχής της ομοφωνίας,<sup>26</sup> διευκόλυνε τις πρωτοβουλίες για περαιτέρω εναρμόνιση.

Συγχρόνως, η πλήρης απελευθέρωση της κινήσεως κεφαλαίων, η οποία τελικώς επιτεύχθηκε (με κάποιες μεταβατικές εξαιρέσεις για τα φτωχότερα κράτη μέλη, μεταξύ των οποίων και η Ελλάδα) την 1η Ιουλίου του 1990,<sup>27</sup> έκανε το άνοιγμα των τραπεζικών αγορών αναπόφευκτο.<sup>28</sup> Ο επερχόμενος κίνδυνος διαρροής κεφαλαίων και τραπεζι-

<sup>25</sup> Συνθ. ΕΟΚ, άρθρ. 100α(1), όπως εισήχθη από την Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη. Το εν λόγω άρθρο τροποποιήθηκε μεταγενέστερα από τη Συνθήκη του Μάαστριχτ, με την εισαγωγή της διαδικασίας της συναπόφασης Συμβουλίου και Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Βλ. πλέον Συνθ. ΕΚ, άρθρ. 95, που για τα μέτρα εγκαθίδρυσης της εσωτερικής αγοράς προβλέπει την εφαρμογή της διαδικασίας συναπόφασης του άρθρ. 251, στα πλαίσια της οποίας το Συμβούλιο αποφασίζει με την ειδική πλειοψηφία του άρθρ. 205(2).

<sup>26</sup> Με τον λεγόμενο “Συμβιβασμό του Λουξεμβούργου” ή “Συμφωνίες του Λουξεμβούργου” της 30ής Ιανουαρίου 1966, μία διακυβερνητική πολιτική απόφαση που ενσωματώθηκε σε δελτίο τύπου, είχε κατοχυρωθεί στην πράξη το δικαίωμα της Γαλλίας, και κατ’ επέκταση κάθε κράτους μέλους, να εμποδίζει την ψήφιση των διαφόρων κοινοτικών μέτρων στο Συμβούλιο, σε περιπτώσεις όπου “πολύ σημαντικά εθνικά συμφέροντα τίθενται σε κίνδυνο”. Bull. EEC 3–1966 9. Κατ’ ουσίαν, αυτό ισοδυναμούσε με παραχώρηση, κατά παρέκκλιση του κεμένου της Συνθήκης, στα κράτη μέλη γενικού δικαιώματος αρνησικυρίας, για την άσκηση του οποίου ήταν αρκετή η απλή επίκληση “εθνικών συμφερόντων”, και συνεπώς με συλλήβδην και άνευ διακρίσεων επικράτηση της αρχής της ομοφωνίας επί μία εικοσαετία και μέχρι την ψήφιση της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Πράξης. Το πρακτικό αποτέλεσμα ήταν η νομοθετική παράλυση. Βλ. D. Chalmers, C. Hadjiemmanuil, G. Monti και A. Tomkins, *European Union Law: Text and Materials* (Καίμπριτζ: Cambridge Univ. Press, 2006), σελ. 13–14 (D. Chalmers)· και P.P. Craig και G. de Búrca, *EU Law: Text, Cases, and Materials* (4η έκδ., Οξφόρδη: Oxford Univ. Press, 2007), σελ. 8–9.

<sup>27</sup> Για την πολιτική δυναμική της επίσημης και οριστικής θεσμικής κατοχύρωσης της ελευθερίας κινήσεως κεφαλαίων σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο, βλ. τα εξαιρετικά ενδιαφέροντα άρθρα του R. Abdelal, “Le Consensus de Paris: la France et les Règles de la Finance Mondiale”, (Ιούλ.-Σεπτ. 2005) 28 *Critique Internationale* 87, και “Writing the rules of global finance: France, Europe, and capital liberalization”, (2006) 13 *Review of International Political Economy* 1.

<sup>28</sup> Πράγματι, η στενή οικονομική διασύνδεση ανάμεσα στην απελευθέρωση της διασυννοριακής τραπεζικής και την απελευθέρωση των κινήσεων κεφαλαίων αναγνωριζόταν στην ίδια τη Συνθήκη. Το άρθρ. 61(2) της Συνθ. ΕΟΚ (πλέον άρθρ. 51(2) της Συνθ. ΕΚ) ανέφερε: “Η απελευθέρωση των τραπεζικών και ασφαλιστικών

κών δραστηριοτήτων προς χώρες όπως το Λουξεμβούργο, με τις πλέον φιλελεύθερες ρυθμίσεις για τον τραπεζικό τομέα, απετέλεσε κίνητρο, προκειμένου τα κράτη μέλη να συναινέσουν στην υιοθέτηση κοινών κανόνων, που θα συνδύαζαν το άνοιγμα των αγορών με την εναρμόνιση των εθνικών ρυθμιστικών πλαισίων, με την ελπίδα ότι έτσι θα αποφευχθεί ο “ρυθμιστικός ανταγωνισμός επί τα χείρω”, με αποτέλεσμα την επικράτηση του εθνικού συστήματος με το “χαλαρότερο” ρυθμιστικό πλαίσιο και την πιο ασθενή εποπτεία (competition in laxity). Με τον τρόπο αυτόν, θα διασφαλιζόταν ότι όλες οι ευρωπαϊκές τράπεζες, ανεξαρτήτως χώρας προελεύσεως, θα ανταγωνίζονταν στην ενιαία αγορά υπό ίσους νομικούς όρους, οι οποίοι, μάλιστα, θα αντανακλούσαν τα μελήματα των σπουδαιότερων εθνικών τραπεζικών αγορών.

Ωστόσο, παρά την εισαγωγή του συστήματος της ενισχυμένης πλειοψηφίας για την ψήφιση των σχετικών μέτρων στο Συμβούλιο, η παραδοσιακή προσέγγιση της σταδιακής, αλλά εκτενούς εναρμόνισης είχε μικρές πιθανότητες απόδοσης ουσιαστικών αποτελεσμάτων, ειδικά εάν λαμβάνονταν υπ’ όψιν τα στενά χρονικά περιθώρια που επιβλήθηκαν με την καταληκτική προθεσμία της 31ης Δεκεμβρίου 1992 για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς. Η λύση στο πρόβλημα επετεύχθη, όταν η Επιτροπή εγκατέλειψε τον στόχο της πλήρους εναρμόνισης και υιοθέτησε γενικά την “νέα προσέγγιση” – δηλαδή, την στρατηγική της αμοιβαίας αναγνώρισης των διαφόρων εθνικών ρυθμιστικών κριτηρίων και διαδικασιών αδειοδότησης, στη βάση της ελάχιστης μόνον εναρμόνισής τους.

Η έννοια της αμοιβαίας αναγνώρισης αναπτύχθηκε αρχικά, όπως έχει ήδη σημειωθεί, στη νομολογία του ΔΕΚ περί της ελεύθερης διακί-

---

υπηρεσιών που συνδέονται με τις κινήσεις κεφαλαίων πρέπει να πραγματοποιηθεί σε αρμονία με την προοδευτική ελευθέρωση της κυκλοφορίας των κεφαλαίων”. Ως εκ τούτου, η πλήρης τραπεζική απελευθέρωση κατέστη νομικώς αναγκαία μόνον μετά την κατάργηση των τελευταίων υπολειπόμενων ελέγχων επί της κίνησης κεφαλαίων, σύμφωνα με την Οδηγία 88/361/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 24ης Ιουνίου 1988 για τη θέση σε εφαρμογή του άρθρ. 67 της Συνθήκης, ΕΕ 1988 L 178/5. Για τα όρια αυτού του προσωρινού περιορισμού των αμέσων αποτελεσμάτων των διατάξεων της Συνθήκης που κατοχυρώνουν τις ελευθερίες κινήσεως προσώπων και υπηρεσιών, βλ. Υπόθεση C-222/95, *Parodi v. Banque de Bary*, [1997] Συλλ. I-3899.

νησης αγαθών και υπηρεσιών, ιδιαίτερα δε στην υπόθεση *Cassis de Dijon*.<sup>29</sup> Στην πρώτη της μορφή, η αμοιβαία αναγνώριση είχε το νόημα ότι τα προϊόντα, που κατασκευάζονται και διατίθενται προς πώληση νομίμως σε ένα κράτος μέλος, μπορούν κατ' αρχήν να εισάγονται ελεύθερα στις αγορές των άλλων κρατών μελών· τα τελευταία δεν πρέπει να παρεμποδίζουν την πρόσβαση με τη δικαιολογία ότι τα εν λόγω προϊόντα δεν ανταποκρίνονται στα εγχώρια πρότυπα και προδιαγραφές παραγωγής. Η πρόσβαση είναι επιτρεπτό να περιορίζεται μόνον από κανόνες που αντανακλούν εύλογα μελήματα πολιτικής του εισάγοντος κράτους – και μάλιστα, μόνον εκείνα τα μελήματα, τα οποία δεν έχουν αντιμετωπιστεί συλλογικά σε κοινοτικό επίπεδο μέσω της εναρμόνισης των εθνικών νομοθεσιών.

Στη Λευκή Βίβλο του 1985,<sup>30</sup> όπου η Επιτροπή εξέθετε τη στρατηγική της για τη διασφάλιση της ολοκλήρωσης της ενιαίας αγοράς σε όλους τους οικονομικούς τομείς έως τις 31 Δεκεμβρίου 1992 και παρουσίαζε αναλυτικά σχέδια κατά τομέα (δηλαδή, συγκεκριμενοποιούσε το Πρόγραμμα του 1992), η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης έπαιζε κρίσιμο ρόλο. Πράγματι, η στρατηγική της Επιτροπής εδραζόταν ακριβώς στην κατά το δυνατόν πληρέστερη εφαρμογή της αρχής σε μια σειρά τομέων παροχής υπηρεσιών, πέρα δηλαδή από το αρχικό πεδίο των αγορών αγαθών. Ειδικότερα, η Επιτροπή, μετέβαλε την αμοιβαία αναγνώριση από γενική νομολογιακή αρχή σε ρητό τμήμα της νομοθετικής της στρατηγικής για διάφορους τομείς. Η βασική σκέψη ήταν ότι, εάν η Κοινότητα επετύγχανε να εναρμονίσει τις πλέον θεμελιώδεις πτυχές των ρυθμιστικών συστημάτων των κρατών μελών στους διάφορους τομείς, έτσι ώστε τα συστήματα αυτά να εμφανίζονται ως λίγο-πολύ λειτουργικώς ισοδύναμα (“ελάχιστη εναρμόνιση”), θα μπορούσε να απαιτήσει ευθέως και άμεσα την αμοιβαία αναγνώρισή τους, αποκλείοντας ρητώς και εκ των προτέρων την περαιτέρω εφαρμογή περιοριστικών εθνικών ρυθμίσεων. Με τον τρόπο αυτόν, θα μετριαζόταν σε σημαντικό βαθμό η ανάγκη επιβολής κοινών υπερεθνικών κανόνων και θα επιταχυνόταν η διαδικασία λήψης αποφάσε-

<sup>29</sup> [1979] ECR 649, [1979] Συλλ., Ελλ. ειδ. έκδ. 321. Πρβλ. τώρα Συνεκδικαζόμενες υποθέσεις C-267/91 & C-268/91, *Keck και Mithouard*, [1993] Συλλ. I-6097.

<sup>30</sup> Ό.π., σημ. 24.

ων, επιτρέποντας την έγκαιρη υιοθέτηση των περίπου τριακοσίων οδηγιών εναρμόνισης, που το πρόγραμμα της Επιτροπής θεωρούσε απαραίτητες για την επίτευξη της ουσιαστικής σύγκλισης των εθνικών ρυθμιστικών συστημάτων στα ουσιώδη θέματα.<sup>31</sup>

Δεδομένης της ιδιαίτερης βαρύτητας του τομέα των υπηρεσιών στην ευρωπαϊκή οικονομία –ο οποίος γεννά το υπερδιπλάσιο της βιομηχανίας σε προστιθέμενη αξία– και της μεγάλης του δυναμικής ως πηγής ανάπτυξης και καινοτομίας, η Επιτροπή έδωσε ιδιαίτερη έμφαση στην επίτευξη μίας όντως ενιαίας αγοράς υπηρεσιών, συμπεριλαμβανομένων των χρηματοοικονομικών. Σε αυτό τον τομέα, ωστόσο, είχε επιτευχθεί πολύ μικρότερη πρόοδος από ό,τι στην περίπτωση των αγαθών. Η εφαρμογή, με κατάλληλες προσαρμογές, της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης στο πεδίο των υπηρεσιών θα μπορούσε να μεταβάλει τα πράγματα.<sup>32</sup>

Ειδικότερα σε σχέση με τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες (τραπεζικές, επενδυτικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες),<sup>33</sup> η ανάλυση της Επιτροπής στηριζόταν στην υπόθεση μίας ευθείας αναλογίας μεταξύ των αγαθών και “χρηματοοικονομικών προϊόντων”. Κατά την Επιτροπή:

Πλέον, η έμφαση δίνεται όλο και περισσότερο στην ελεύθερη κυκλοφορία των “χρηματοοικονομικών προϊόντων”, η οποία διευκολύνεται από τις τεχνολογικές εξελίξεις. Μπορεί κανείς να προβεί σε κάποια σύγκριση μεταξύ της προσέγγισης που υιοθέτησε η Επιτροπή μετά τις αποφάσεις “Cassis de Dijon” σε σχέση με τα βιομηχανικά και αγροτικά προϊόντα και των όσων πρέπει τώρα να γίνουν για τις ασφαλιστικές συμβάσεις, τις συμβάσεις της στεγαστικής αποταμίευσης, τον καταναλωτικό δανεισμό, την συμμετοχή σε συλλογικά επενδυτικά σχήματα, κ.λπ. Η Επιτροπή θεωρεί ότι είναι δυνατόν να διευκολυνθεί η ανταλλαγή τέτοιων “χρηματοοικονομικών προϊόντων” στο κοινοτικό επίπεδο, μέσω του ελάχιστου συντονισμού των κανόνων (ιδίως επί θεμάτων αδειοδότησης, χρηματοοικονομικής εποπτείας και μέτρων εξυγίανσης, εκκαθάρισης, κ.λπ.) ως βάσης για την αμοιβαία αναγνώριση από τα κράτη μέλη των όσων κάθε ένα εξ αυτών πράττει για την διαφύλαξη των συμφερόντων του κοινού.<sup>34</sup>

<sup>31</sup> Ως άνω, παρ. 77–79.

<sup>32</sup> Ως άνω, παρ. 95–100.

<sup>33</sup> Ως άνω, παρ. 100–107.

<sup>34</sup> Ως άνω, παρ. 102.

Σύμφωνα με την άποψη της Επιτροπής, η απαραίτητη εναρμόνιση έπρεπε να κατατείνει στην εφαρμογή της αρχής του ελέγχου της χώρας καταγωγής – δηλαδή, στην απόδοση της βασικής ευθύνης για την προληπτική εποπτεία των χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων στις εποπτικές αρχές του κράτους μέλους, από το οποίο προέρχονται. Τα άλλα κράτη θα όφειλαν να διαβιβάσουν στις αρχές αυτές όλες τις πληροφορίες, που είναι απαραίτητες για εποπτικούς σκοπούς, ενώ οι αρχές του κράτους όπου λαμβάνεται η υπηρεσία θα διαδραμάτιζαν μόνο συμπληρωματικό ρόλο.<sup>35</sup> Η Επιτροπή αναγνώρισε την ανάγκη για κάποια εναρμόνιση των εθνικών εποπτικών πρακτικών, που διασφαλίζουν τη συμμόρφωση με τους ρυθμιστικούς κανόνες, αλλά θεώρησε ότι αυτό δεν θα έπρεπε να καθυστερήσει την πορεία της απελευθέρωσης των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.<sup>36</sup>

Ειδικά στον τραπεζικό κλάδο, η συγκεκριμένη εφαρμογή αυτών των αρχών της ελάχιστης εναρμόνισης, αμοιβαίας αναγνώρισης και ελέγχου της χώρας καταγωγής θα απαιτούσε: (i) την πλήρη εναρμόνιση των προϋποθέσεων χρηματοοικονομικής ευρωστίας των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και των αρχών οικονομικής διαχείρισης, που αυτά πρέπει να εφαρμόζουν (π.χ., ίδια κεφάλαια, συντελεστές φερεγγυότητας και ρευστότητας, εποπτεία μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων), (ii) την εφαρμογή στον τραπεζικό κλάδο, μετά από κατάλληλες προσαρμογές, των εναρμονισμένων λογιστικών προτύπων των οδηγιών του εταιρικού δικαίου, (iii) τον συντονισμό των προϋποθέσεων πρόσβασης στις εθνικές αγορές, καθώς και των διαδικασιών που αφορούν στην αναδιοργάνωση και εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων σε περίπτωση κρίσης, και (iv) ειδικότερα ως προς την ενυπόθηκη πίστη, την αμοιβαία αναγνώριση των χρηματοδοτικών τεχνικών που χρησιμοποιούνται από επιχειρήσεις που χορηγούν ενυπόθηκα δάνεια και των εποπτικών κανόνων που εφαρμόζονται σε αυτές.<sup>37</sup>

<sup>35</sup> Ως άνω, παρ. 103.

<sup>36</sup> Ως άνω.

<sup>37</sup> Ως άνω, παρ. 104. Για την πολιτική της Επιτροπής στην κατεύθυνση της ενοποίησης της τραπεζικής αγοράς, βλ., μεταξύ άλλων, τα άρθρα του G.S. Zavvos, “Towards a European Banking Act”, (1988) 25 *Common Market Law Review* 263· “The Integration of Banking Markets in the EEC: The Second Banking Coordination Directive”, (1988) 3 *Journal of International Banking Law* 53· και “Banking



Πρέπει εδώ να παρατηρηθεί ότι, χωρίς εναρμόνιση των κριτηρίων προληπτικής εποπτείας, τα περισσότερα κράτη μέλη δεν θα μπορούσαν εύκολα να δείξουν εμπιστοσύνη στην σταθερότητα και φερεγγυότητα τραπεζικών επιχειρήσεων, οι οποίες έχουν αδειοδοτηθεί και εποπτεύονται από άλλα κράτη. Επιπλέον, απρόθυμα τα ίδια να προχωρήσουν σε δραστική απελευθέρωση και απορρύθμιση των εγχώριων τραπεζικών συστημάτων τους, θα φοβούνταν τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα, που θα προέκυπταν ενδεχομένως στην ενιαία εσωτερική αγορά για όσες τράπεζες εδρεύουν σε χώρες, όπου οι ρυθμιστικές απαιτήσεις είναι ελαφρότερες. Κατά συνέπεια, θα έτειναν να προβάλλουν ισχυρή αντίσταση στην απελευθέρωση των τραπεζικών υπηρεσιών και το άνοιγμα των εθνικών τραπεζικών τους αγορών στον άμεσο και απεριόριστο ανταγωνισμό. Με την αμοιβαία αναγνώριση των ρυθμιστικών κανόνων σε θέματα ήσσονος σημασίας ή διαφιλονικημένου χαρακτήρα, η “νέα προσέγγιση” της Επιτροπής απλοποίησε σημαντικά τις απαραίτητες διαπραγματεύσεις. Η νομοθετική προσοχή επικεντρώθηκε στην εναρμόνιση εκείνων μόνον των βασικών στοιχείων εποπτείας, ως προς τα οποία η ρυθμιστική σύγκλιση μπορούσε να γίνει κοινά αποδεκτή.

Από την άποψη αυτή, την προσπάθεια της Επιτροπής βοήθησε πολύ η στενή εμπλοκή των ευρωπαϊκών χωρών στις προσπάθειες της Επιτροπής της Βασιλείας (στην οποία εκπροσωπούνταν επτά από τα

---

Integration and 1992: Legal Issues and Policy Implications “(1990) 31 *Harvard International Law Journal* 463· και το ελληνικό βιβλίο του ίδιου, Γ.Σ. Ζαββός, *Η Τραπεζική Πολιτική της ΕΟΚ εν Όψει του 1992: Στρατηγικές Επιλογές για το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα* (Αθήνα: Αντ. Ν. Σάκκουλας/Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, 1989), μέρος II, ιδίως κεφ. 2. Γενικότερα για το πρόγραμμα της εσωτερικής αγοράς στον χρηματοοικονομικό τομέα, βλ. επίσης U.H. Schneider, “The Harmonization of EC Banking Laws: the Euro-Passport to Profitability and International Competitiveness of Financial Institutions”, (1991) 22 *Law and Policy in International Business* 261, σελ. 267–276· “The EC Single Market in Financial Services”, (1993) 33 *Bank of England Quarterly Bulletin* 92· E. Lomnicka, “The Internal Financial Market and Investment Services”, στο M. Andenas και S. Kenyon-Slade (επιμ.), *EC Financial Market Regulation and Company Law* (Λονδίνο: Sweet & Maxwell, 1993)· της ίδιας, “The Single European Passport in Financial Services”, στο B.A.K. Rider και M. Andenas (επιμ.), *Developments in European Company Law, Vol. 1/1996* (Λονδίνο: Kluwer Law International, 1997).

δώδεκα τότε κράτη μέλη<sup>38</sup>) για τη διεθνή σύγκλιση των κριτηρίων προληπτικής εποπτείας των τραπεζών.<sup>39</sup> Πιο συγκεκριμένα, το 1988 η Επιτροπή της Βασιλείας κατέληξε στο περίφημο πρώτο Σύμφωνό της για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών με διεθνείς δραστηριότητες.<sup>40</sup> Το Σύμφωνο της Βασιλείας παρείχε στην Κοινότητα μια κοινή εννοιολογική βάση και ένα συγκεκριμένο πλαίσιο ρυθμιστικών προτύπων. Μπορούσε, συνεπώς, να αποτελέσει το θεμέλιο για την οικοδόμηση ενός κοινού ευρωπαϊκού συστήματος προληπτικής εποπτείας ως βασικού πυλώνα της προβλεπόμενης ελάχιστης εναρμόνισης στον τραπεζικό κλάδο.

### 3. Η ΔΕΥΤΕΡΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΟΔΗΓΙΑ

Η νέα στρατηγική επέτρεψε την υιοθέτηση τον Δεκέμβριο του 1989 της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας,<sup>41</sup> του βασικού κοινοτικού νομοθε-

<sup>38</sup> Βλ. ανωτέρω, σημ. 18.

<sup>39</sup> Για το έργο της Επιτροπής της Βασιλείας μέχρι και την υπό εξέταση περίοδο, βλ. A. Cornford, “The Role of the Basle Committee on Banking Supervision in the Regulation of International Banking”, UNCTAD Discussion Paper No 68 (Σεπτ. 1993)· J.J. Norton, *Devising International Bank Supervisory Standards* (Dordrecht: Graham & Trotman/Martinus Nijhoff, 1995), κεφ. 4; και C. Hadjiemmanuil, *Banking Regulation and the Bank of England* (Λονδίνο: LLP, 1996), σελ. 55–70. Ειδικότερα για τους δεσμούς Κοινότητας και Επιτροπής της Βασιλείας, βλ. Norton, ό.π., σελ. 163–167.

<sup>40</sup> Basle Committee on Banking Supervision, “International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards” (Ιουλ. 1988) (“Basle Accord” ή “Σύμφωνο της Βασιλείας”), [www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf). Βλ. επίσης J.J. Norton, “The Work of the Basle Supervisors Committee on Bank Capital Adequacy and the July 1988 Report on ‘International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards’”, (1989) 23 *International Lawyer* 245· και E.B. Kapstein, “Supervising International Banks: Origins and Implications of the Basle Accord”, Princeton Studies in International Economics No 185 (1991).

<sup>41</sup> Δεύτερη οδηγία 89/646/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 15ης Δεκεμβρίου 1989 για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που αφορούν την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικού ιδρύματος και για την τροποποίηση της οδηγίας 77/780/ΕΟΚ, ΕΕ 1989 L 386/1 (“Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία”). Το 2000, οι διατάξεις της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας ενσωματώθηκαν στην κωδικοποίηση της ευρωπαϊκής τραπεζικής εποπτικής νομοθεσίας της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ· μετά την αναδιατύπωση του 2006, οι σχετικές διατάξεις βρίσκονται πλέον στην Οδηγία 2006/48/ΕΚ.

τικού μέτρου με το οποίο εκφράσθηκαν στην πράξη τα σχέδια της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς στον κλάδο της τραπεζικής διαμεσολάβησης. Η Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία εδραίωσε οριστικά τη μετάβαση από τον έλεγχο της χώρας υποδοχής επί των τοπικών δραστηριοτήτων των αλλοδαπών τραπεζών στην αμοιβαία αναγνώριση από τη χώρα υποδοχής των αδειών που έχουν χορηγηθεί από τη χώρα καταγωγής. Με τον τρόπο αυτόν, ελευθέρωσε την πρόσβαση των πιστωτικών ιδρυμάτων στις αγορές ολόκληρης της Κοινότητας, είτε υπό τη μορφή της διασυνοριακής παροχής υπηρεσιών χωρίς μόνιμη εγκατάσταση στο κράτος του πελάτη, είτε υπό τη μορφή της ίδρυσης τοπικών υποκαταστημάτων στη χώρα υποδοχής (όχι, όμως, και υπό τη μορφή της ίδρυσης ή απόκτησης θυγατρικών επιχειρήσεων ή της εγκατάστασης πρακτορείων εκεί).<sup>42</sup>

Η ενιαία τραπεζική άδεια, αποκλειστική αρμοδιότητα για τη χορήγηση της οποίας έχει η χώρα καταγωγής, ακολουθεί το μοντέλο της “γενικής τραπεζικής” (“universal banking”), σύμφωνα με το οποίο οι παραδοσιακές πιστωτικές δραστηριότητες των τραπεζών μπορούν να ασκούνται παράλληλα με δραστηριότητες διαμεσολάβησης στην κεφαλαιαγορά. Η ενιαία άδεια, συνεπώς, λειτουργεί ως “διαβατήριο”, το οποίο τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να χρησιμοποιούν κατά βούληση για να παρέχουν σε όλη την έκταση της Κοινότητας ένα ευρύ φάσμα χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.<sup>43</sup> Για κάθε πιστωτικό ιδρυ-

<sup>42</sup> Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία, άρθρ. 6(1) και 18(1)· βλ. πλέον Οδηγία 2006/48/EK, άρθρ. 16 και 23.

<sup>43</sup> Αυτές αναφέρονταν στο Παράρτημα της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας· βλ. πλέον Οδηγία 2006/48/EK, Παράρτημα Ι. Οι δραστηριότητες που μπορούσαν να καλυφθούν από το “διαβατήριο” περιελάμβαναν: αποδοχή καταθέσεων, χορήγηση πιστώσεων, χρηματοδοτική μίσθωση, πράξεις πληρωμής, έκδοση και διαχείριση μέσω πληρωμής, όπως πιστωτικές κάρτες, ταξιδιωτικές επιταγές και πιστωτικές επιστολές, εγγυήσεις και αναλήψεις υποχρεώσεων, συναλλαγές για λογαριασμό του ίδιου του ιδρύματος ή της πελατείας του σε κινητές αξίες, αγορές συναλλάγματος και χρηματοδοτικά παράγωγα (αλλά όχι σε χρηματιστηριακά προϊόντα, τίτλους επί προθεσμία ή με δικαίωμα επιλογής), εταιρική χρηματοοικονομική παροχή συμβουλών, μεσολάβηση στις διατραπεζικές αγορές, διαχείριση χαρτοφυλακίου και παροχή συμβουλών, φύλαξη και διαχείριση κινητών αξιών, εμπορικές πληροφορίες και εκμίσθωση θυρίδων. Από την άλλη πλευρά, ορισμένα είδη χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων είχαν παραληφθεί από τον κατάλογο: εδώ ανήκουν, π.χ., οι συναλλαγές σε παράγωγα επί εμπορευμάτων, τα ενυπόθηκα δάνεια και,

μα, πάντως, οι κατηγορίες των προσφερόμενων σε αυτή τη βάση υπηρεσιών πρέπει να καλύπτονται από την συγκεκριμένη άδεια την οποία έχει λάβει στη χώρα καταγωγής του – δηλαδή, εξαρτώνται από το εθνικό τραπεζικό δίκαιο και, ενδεχομένως, την διακριτική ευχέρεια των εποπτικών αρχών του κράτους αυτού. Η ευρωπαϊκή νομοθεσία εισάγει απλώς γενικές ευχέρειες.

Διαδικαστικά, προκειμένου τόσο για τη καθαρή διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών, όσο και για την εγκατάσταση υποκαταστήματος, η Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία προέβλεπε ότι οι εποπτικές αρχές της χώρας υποδοχής θα έπρεπε να ενημερώνονται εκ των προτέρων για την άσκηση του δικαιώματος μέσω των αρχών της χώρας καταγωγής. Οι σχετικοί κανόνες, πάντως, διαφέρουν ελαφρά στις δύο περιπτώσεις.<sup>44</sup>

Η Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία ανέθεσε την ευθύνη για τον προληπτικό έλεγχο και την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων στις ρυθμιστικές αρχές (“αρμόδιες αρχές”) της χώρας καταγωγής τους. Οι εξαιρέσεις στον κανόνα του ελέγχου της χώρας καταγωγής υπήρξαν περιορισμένες και αφορούσαν κατά κύριο λόγο την εποπτεία της ρευστότητας και των κινδύνων από συναλλαγές επί κινητών αξιών (δηλαδή, τους “κινδύνους αγοράς”), των οποίων η εποπτεία, εν αναμονή περαιτέρω εναρμόνισης, αποτέλεσε κοινή αρμοδιότητα των αρχών καταγωγής και υποδοχής. Περαιτέρω, η χώρα διατήρησε το δικαίωμα επιβολής στα εισερχόμενα στο έδαφός της πιστωτικά ιδρύματα πρόσθετων ρυθμιστικών υποχρεώσεων σε τομείς πέραν της προληπτικής εποπτείας, με στόχο τη διασφάλιση της συμμόρφωσης τέτοιων ιδρυμάτων με την εθνική νομισματική πολιτική.<sup>45</sup> Αυτή η αρμοδιότητα α-

---

πρωτίστως, οι ασφαλιστικές υπηρεσίες.

<sup>44</sup> Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία, άρθρ. 19–20· βλ. πλέον Οδηγία 2006/48/ΕΚ, άρθρ. 25–26, 28. Για τη διαδικασία που απαιτήθηκε για την εγκατάσταση υποκαταστήματος, βλ. L. Roeges, “Banking Activities through a Branch in Another Member State After the Second Banking Directive” (1993) 13 *Yearbook of European Law* 295, σελ. 310–317.

<sup>45</sup> Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία, άρθρ. 13–14· βλ. πλέον Οδηγία 2006/48/ΕΚ, άρθρ. 40–41. Οι αρχές της χώρας υποδοχής διατήρησαν, πάντως, το δικαίωμα να διενεργούν επί τόπου έρευνες και να ζητούν κανονιστικές και στατιστικές πληροφορίες από τα τοπικά υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων που εδρεύουν σε άλλα κράτη μέλη· Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία, άρθρ. 15(3) και 21(1), αντιστοίχως· βλ. πλέον Οδηγία 2006/48/ΕΚ, άρθρ. 43 και 29, αντιστοίχως. Βλ. επίσης Roeges, ό.π.,

τόνησε στα περισσότερα κράτη μέλη ως αποτέλεσμα της νομισματικής ενοποίησης και της ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, η οποία ορίστηκε ως αποκλειστικά υπεύθυνη για την ενιαία νομισματική πολιτική της Ευρωζώνης.

Αξίζει να σημειωθεί ότι το κοινό ρυθμιστικό καθεστώς για τις τράπεζες, όπως διαμορφώθηκε κυρίως με τη Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία, δεν περιλαμβάνει ειδικές κατευθύνσεις ως προς την μορφή και την οργάνωση των αρχών, που ασκούν τις προβλεπόμενες εποπτικές αρμοδιότητες στο εθνικό επίπεδο. Το ζήτημα παρέμεινε –και εξακολουθεί να παραμένει– στη διακριτική ευχέρεια των κρατών μελών. Σε πρακτικό επίπεδο, δεν παρατηρείται ομοιομορφία λύσεων. Αντιθέτως, αλλού τις σχετικές αρμοδιότητες ασκεί η κεντρική τράπεζα, αλλού κάποια ειδική τραπεζική εποπτική αρχή και αλλού κάποια διακλαδική εποπτική αρχή ολόκληρου ή μέρους του χρηματοοικονομικού τομέα.<sup>46</sup>

Όπως θα ανέμενε κανείς, το κοινοτικό καθεστώς απαιτεί τη διασυνοριακή συνεργασία μεταξύ των διάφορων αρμόδιων αρχών, στις οποίες τα κράτη μέλη αναθέτουν λειτουργίες στον τομέα της προληπτικής εποπτείας.<sup>47</sup> Σε αντιδιαστολή, οι σχετικοί κανόνες δεν απαιτούν

σημ. 44, σελ. 317–320.

<sup>46</sup> Για τη οργανωτική-διοικητική δομή της χρηματοοικονομικής εποπτείας και τις αρμοδιότητες των διαφόρων αρμόδιων αρχών σε κάθε κράτος μέλος (αλλά και στις λοιπές ευρωπαϊκές χώρες), βλ. *Financial Services Regulation in Europe* (Οξφόρδη: Oxford Univ. Press, 2007). Την τελευταία δεκαετία, διεξάγεται λαγκοσμίως έντονος διάλογος περί της βέλτιστης οργανωτικής δομής της εποπτείας του χρηματοοικονομικού τομέα, της ανάγκης ή μη συγκέντρωσης όλων των σχετικών αρμοδιοτήτων σε μία ενιαία αρχή, με ευθύνη για το σύνολο του χρηματοοικονομικού τομέα, του ενδεχόμενου ρυθμιστικού ρόλου της κεντρικής τράπεζας, κ.λπ. Για μια αναλυτική εισαγωγή στη σχετική προβληματική, που σε εθνικό επίπεδο έχει ήδη οδηγήσει πολλά κράτη μέλη να προβούν σε σημαντικές οργανωτικές μεταρρυθμίσεις του ρυθμιστικού τους συστήματος, βλ. C. Hadjiemmanuil, “Institutional Structure of Financial Regulation: A Trend towards ‘Megaregulators’?”, *Yearbook of International Financial & Economic Law 2000–2001* (Λονδίνο: British Institute of International and Comparative Law, 2003), 127· και για την Ελλάδα, Χ. Χατζηεμμανουήλ, “Οργανωτική Διάρθρωση της Εποπτικής Λειτουργίας στον Χρηματοοικονομικό Τομέα: Η Διεθνής Συζήτηση”, κεφάλαιο στον τόμο των πρακτικών του 1ου ετήσιου συνεδρίου της Ελληνικής Εταιρεία Τραπεζικού Δικαίου και Δικαίου τής Κεφαλαιαγοράς (28 Ιαν. 2005) (Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, υπό έκδοση).

<sup>47</sup> Η Πρώτη Τραπεζική Οδηγία, άρθρ. 7(1), απαιτούσε ήδη, σε σχέση με την εποπτεία ιδρυμάτων που λειτουργούν σε περισσότερα από ένα κράτη μέλη, τη στενή

από τις εθνικές εποπτικές αρχές, όπου αυτές είναι οργανωμένες ως ξεχωριστοί ρυθμιστικοί οργανισμοί, να συνεργάζονται με τις αντίστοιχες κεντρικές τράπεζες. Η ευρωπαϊκή νομοθεσία απλώς προσδιορίζει το καθήκον εχεμύθειας των εποπτικών αρχών, επιτρέποντας στις τελευταίες να ανταλλάσσουν εμπιστευτικές πληροφορίες με τις νομισματικές αρχές<sup>48</sup>· κατά τα άλλα, όμως, αφήνει το ζήτημα της συνεργασίας των μεν και των δε στη διακριτική ευχέρεια του κάθε κράτους μέλους.

Η ελάχιστη εναρμόνιση των κανόνων προληπτικής εποπτείας, η οποία θεωρείτο απαραίτητη προϋπόθεση για την αμοιβαία αναγνώριση των εθνικών ρυθμιστικών πλαισίων, επιτεύχθηκε εν μέρει με κάποιες διατάξεις της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας, που έθεσε ως ελάχιστη κεφαλαιακή απαίτηση για τα πιστωτικά ιδρύματα τα 5 εκατομμύρια ECU, απαίτησε να υπάρξει εποπτική έγκριση των σημαντικών μετόχων και των διοικητών τους και επέβαλε περιορισμούς στις συμμετοχές τους σε επιχειρήσεις εκτός του χρηματοοικονομικού τομέα.<sup>49</sup>

Το κατά πολύ σημαντικότερο στοιχείο εναρμόνισης στο πεδίο της προληπτικής εποπτείας, όμως, αφορούσε την επίσημη υιοθέτηση σε κοινοτικό επίπεδο κοινών κανόνων κεφαλαιακής επάρκειας. Οι σχετικοί κανόνες ενσωματώθηκαν στα δύο αδελφά μέτρα της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας, την Οδηγία για τα Ίδια Κεφάλαια<sup>50</sup> και την Οδηγία για τον Συντελεστή Φερεγγυότητας.<sup>51</sup> Οι διατάξεις των δύο αυ-

συνεργασία των αρμόδιων αρχών των ενδιαφερόμενων χωρών (δηλ. των χωρών καταγωγής και υποδοχής) και την μεταξύ τους ανταλλαγή όλων των πληροφοριών που ενδέχεται να διευκολύνουν την εποπτεία της ρευστότητας και της φερεγγυότητάς τους. Βλ. πλέον Οδηγία 2006/48, άρθρ. 42.

<sup>48</sup> Βλ. Πρώτη Τραπεζική Οδηγία, άρθρ. 12(6), όπως αντικαταστάθηκε από το άρθρ. 4 της Οδηγίας 95/26/EK.

<sup>49</sup> Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία, άρθρ. 4–5 και 10–12· βλ. πλέον Οδηγία 2006/48/EK, άρθρ. 9–12, 19–21, 120–122.

<sup>50</sup> Οδηγία 89/299/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 17ης Απριλίου 1989 σχετικά με τα ίδια κεφάλαια των πιστωτικών ιδρυμάτων, ΕΕ 1989 L 124/16 (“Οδηγία για τα Ίδια Κεφάλαια”). Αυτή η τεχνικού χαρακτήρα οδηγία καθόριζε τα στοιχεία του ισολογισμού, που επιτρέπεται να ληφθούν υπ’ όψιν κατά τον υπολογισμό της καθαρής κεφαλαιακής θέσης μιας τράπεζας για εποπτικούς λόγους.

<sup>51</sup> Οδηγία 89/647/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 18ης Δεκεμβρίου 1989 σχετικά με τον συντελεστή φερεγγυότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων, ΕΕ 1989 L 386/14 (“Οδηγία για τον Συντελεστή Φερεγγυότητας”). Αυτή η οδηγία θέσπισε κοινούς κανόνες

τών οδηγιών επέβαλαν σε όλα τα πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν στην Κοινότητα την υποχρέωση να καλύπτουν με τα “ίδια κεφάλαια” τους –δηλαδή, με την καθαρή κεφαλαιακή τους θέση, όπως προκύπτει από το άθροισμα προκαθορισμένων αποδεκτών στοιχείων των ισολογισμών τους– σε ποσοστό τουλάχιστον 8% τους πιστωτικούς κινδύνους που αναλαμβάνουν στο ενεργητικό τους –όπως οι τελευταίοι υπολογίζονται μετά από ειδική στάθμιση, η οποία υποτίθεται ότι αντικατοπτρίζει τη σχετική επικινδυνότητα των διαφόρων κατηγοριών δανειοληπτών (δηλαδή, εξαρτάται από το κατά πόσον οι σχετικές πιστώσεις, εγγυήσεις, κ.λπ., έχουν δοθεί σε κυβερνήσεις ή άλλους κρατικοί φορείς, σε άλλα τραπεζικά ιδρύματα ή σε μη τραπεζικές επιχειρήσεις ή ιδιώτες). Το ευρωπαϊκό πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας ακολουθούσε σχεδόν απαρέγκλιτα το Σύμφωνο της Βασιλείας. Ωστόσο, αντίθετα με το Σύμφωνο, τα μέτρα (οδηγίες) που το ενσωμάτωναν στην κοινοτική έννομη τάξη, ήσαν νομικώς δεσμευτικά για τα κράτη μέλη και οι κανόνες που θέσπιζαν ίσχυαν για όλες τις τράπεζες, και όχι μόνον για όσες δραστηριοποιούνταν σε διεθνές επίπεδο.<sup>52</sup>

Η εναρμόνιση στα πλαίσια του Προγράμματος της Εσωτερικής Αγοράς μόνον ενός μικρού αριθμού κανόνων, που αποτελούν τον ελάχιστο κοινό παρονομαστή της ρυθμιστικής παρέμβασης στον τραπεζικό κλάδο, επικρίθηκε από πολλούς σχολιαστές ως μη δυνάμενη να οδη-

---

για τη στάθμιση των πιστωτικών κινδύνων που ενέχουν οι συναλλαγές που περιλαμβάνονται στα στοιχεία του ενεργητικού των τραπεζών, αλλά και οι εκτός ισολογισμού δικαιπραξίες, και όρισε τον ελάχιστο συντελεστή φερεγγυότητας (δηλ., το λόγο των ιδίων κεφαλαίων προς το συνολικό άθροισμα των σταθμισμένων πιστωτικών κινδύνων εντός και εκτός ισολογισμού) σε 8%.

<sup>52</sup> Με την υιοθέτηση των Οδηγιών 2006/48/EK και 2006/49/EK, έχει ήδη εισαχθεί σε ευρωπαϊκό επίπεδο ένα νέο, ριζικά τροποποιημένο και πολύ πιο περίπλοκο σύστημα κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, το οποίο αντανακλά τη γενική αναθεώρηση των κανόνων της Επιτροπής της Βασιλείας, που έχει γίνει γνωστή ως “Βασιλεία II”. Βλ. Basel Committee on Banking Supervision, “Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework” (Ιούν. 2004) (“Βασιλεία II”), [www.bis.org/publ/bcbs107.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs107.pdf) και νεότερη, πλήρης έκδοση, όπου ενσωματώνονται οι κανόνες του πρώτου Συμφώνου της Βασιλείας που δεν επηρεάστηκαν από την αναθεώρηση, “Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework. Comprehensive Version” (Ιούν. 2006), [www.bis.org/publ/bcbs128.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf).

γήσει σε μία πραγματικά ενωμένη αγορά.<sup>53</sup> Κατά την άποψη των τελευταίων, η λειτουργία μίας ενιαίας αγοράς απαιτεί τη θέσπιση ενιαίων κανόνων, αλλά και την άσκηση της εποπτείας σε ευρωπαϊκό επίπεδο· ειδικά, παρέχεται κίνητρο στις εθνικές αρχές για απομείωση των κανόνων και χαλάρωση του ρυθμιστικού πλαισίου, με στόχο να προσελκυσθεί χρηματοοικονομική δραστηριότητα στην επικράτεια τους (ρυθμιστικός ανταγωνισμός επί τα χείρω).

Τέτοιες απόψεις επιδέχονται, εν τούτοις, πολλαπλές αντιρρήσεις. Πρώτα απ' όλα, μετά την εναρμόνιση των κανόνων κεφαλαιακής επάρκειας, είναι αμφίβολο, εάν τα διάφορα κράτη μέλη παραμένουν πρακτικώς σε θέση να επιδιώξουν μονομερώς την ελάφρυνση των ρυθμιστικών βαρών για λόγους ανταγωνισμού.<sup>54</sup> Ο κοινός συντελεστής φερεγγυότητας περιορίζει δραστικά την ικανότητα ανάπτυξης των τραπεζών που χαρακτηρίζονται από χαμηλή κερδοφορία και περιορισμένη ικανότητα προσέλκυσης νέων κεφαλαίων· αυτό αποτελεί το κυριότερο ρυθμιστικό βάρος που αντιμετωπίζει μια τράπεζα, αλλά καμία χώρα δεν μπορεί πλέον να προσφέρει ιδιαίτερες ελαφρύνσεις στο θέμα αυτό. Κατά τα λοιπά, δεν είναι αυτονόητο ότι ο ρυθμιστικός ανταγωνισμός οδηγεί πάντοτε σε απορρύθμιση επί τα χείρω: τα πλέον απαιτητικά και παρεμβατικά ρυθμιστικά συστήματα δεν είναι κατ' ανάγκη αποτελεσματικότερα. Επιπροσθέτως, στα επιχειρήματα υπέρ της πλήρους εναρμόνισης και συγκέντρωσης σε υπερεθνικό επίπεδο των ρυθμιστικών αρμοδιοτήτων θα μπορούσε κανείς να αντιτάξει ότι μια τέτοια εξέλιξη θα προσέκρουε πιθανότατα στην αρχή της επικουρικότητας, που υποτίθεται ότι πρέπει να διέπει την κοινοτική δράση,<sup>55</sup>

<sup>53</sup> Βλ., π.χ., C. Bradley, "1992: The Case of Financial Services", (1991) 12 *Northwestern Journal of International Law and Business* 124· της ίδιας, "Competitive deregulation of financial services in Europe after 1992" (1991) 11 *Oxford Journal of Legal Studies* 545.

<sup>54</sup> Για μία πρώιμη ανάλυση των συνεπειών της αμοιβαίας αναγνώρισης από τη σκοπιά της θεωρίας των παιγνίων, βλ. P. van Cayseele και D. Heremans, "Legal Principles of Financial Market Integration in 1992: An Economic Analysis", (1991) 11 *International Review of Law and Economics* 83.

<sup>55</sup> Συνθ. ΕΚ, άρθρ. 5, δεύτερο εδάφιο. Κατά την αρχή της επικουρικότητας, οι δημόσιες αποφάσεις πρέπει να λαμβάνονται όσο το δυνατόν πλησιέστερα σε εκείνους, τους οποίους αφορούν. Συνεπώς, μία δράση που δεν εμπίπτει στην αποκλειστική αρμοδιότητα της Ένωσης, θα πρέπει να αναληφθεί σε κοινοτικό, και όχι



και θα αγνοούσε τις ιδιαιτερότητες των εθνικών τραπεζικών αγορών, όπως, για παράδειγμα, το μέγεθος της αγοράς και των επιμέρους τραπεζών που δραστηριοποιούνται σε αυτή ή τα χαρακτηριστικά των πελατών (καταθετών, δανειοληπτών, επενδυτών).<sup>56</sup>

Ούτως ή άλλως, από πρακτικής πλευράς η πλήρης εναρμόνιση ήταν, όπως είδαμε, ανέφικτη κατά την περίοδο του Προγράμματος της Εσωτερικής Αγοράς. Η πολιτική αδυναμία επίτευξης συμφωνίας επί ενός λεπτομερούς ομοιόμορφου εποπτικού συστήματος ήταν εμφανής. Συνεπώς, ακόμη και αν η πλήρης εναρμόνιση παρέμενε ο τελικός στόχος, η σταδιακή της πραγμάτωση εμφανιζόταν εντελώς αναπόφευκτη, δεδομένων των περιστάσεων. Στο μεσοδιάστημα, η εισαγωγή της ενιαίας άδειας δυσχέρανε την ανόρθωση εμποδίων όσον αφορά στην είσοδο στις εθνικές τραπεζικές αγορές υπό την μορφή της θέσπισης αυστηρότερων από το κοινοτικό ελάχιστο προϋποθέσεων, αφού τα νεοεισερχόμενα ιδρύματα δεν ήταν πλέον αναγκασμένα να ικανοποιούν τα κριτήρια αδειοδότησης των χωρών υποδοχής, αλλά μόνον εκείνα της χώρας καταγωγής τους. Από την άποψη αυτή, το σύστημα της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας ενίσχυε σαφώς τον δυνητικό διασποριστικό ανταγωνισμό.

Η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης, με την συνακόλουθη απελευθέρωση της παροχής τραπεζικών υπηρεσιών, δημιούργησε, μάλιστα,

εθνικό, περιφερειακό ή τοπικό, επίπεδο μόνον εάν αυτό είναι αναγκαίο για την επίτευξη των επιδιωκόμενων στόχων ή, τουλάχιστον, καθιστά τη δράση πιο αποτελεσματική. Η αρχή της επικουρικότητας διαπλέκεται με εκείνες της αναγκαιότητας και της αναλογικότητας, κατά τις οποίες οι κοινοτικές δράσεις δεν πρέπει να υπερβαίνουν τα απαραίτητα για την επίτευξη των στόχων της συνθήκης όρια. Συνθ. ΕΚ, άρθρ. 5, τρίτο εδάφιο. Πάντως, το ακριβές νόημα της προβλέψεως της Συνθήκης περί επικουρικότητας, η οποία εισήχθη με την Συνθήκη του Μάαστριχτ, παραμένει ασαφές και διαφιλονικούμενο. Βλ. *Subsidiarity: The Challenge of Change* (Μάαστριχτ: European Institute of Public Administration, 1991)· N. Emiliou, “Subsidiarity: An Effective Barrier Against the ‘Enterprises of Ambition’?”, (1992) 17 *European Law Review* 383· D.Z. Cass, “The Word That Saves Maastricht? The Principle of Subsidiarity and the Division of Powers within the European Community”, (1992) 29 *Common Market Law Review* 1107· A.G. Toth, “Is Subsidiarity Justiciable?”, (1994) 19 *European Law Review* 268· και G. Davies, “Subsidiarity as a Method of Policy Centralisation”, Hebrew University of Jerusalem Faculty of Law Research Paper No. 11–06 (Αύγ. 2006).

<sup>56</sup> Βλ., εν τούτοις, την συζήτηση κατωτέρω, κεφ. V, τμήμα 1.

κάποια κίνητρα για την επιτάχυνση της ρυθμιστικής σύγκλισης, εξαλείφοντας σταδιακά τις εναπομένουσες διαφορές στους βασικούς κανόνες της προληπτικής εποπτείας. Το 1992 υιοθετήθηκαν οδηγίες που εισήγαγαν ένα αναθεωρημένο πλαίσιο για την ενοποιημένη εποπτεία τραπεζικών ομίλων<sup>57</sup> και έθεσαν όρια στα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα.<sup>58</sup> Το επόμενο έτος, σε συνδυασμό με την εισαγωγή συστήματος ενιαίας άδειας για τον κλάδο των επενδυτικών υπηρεσιών,<sup>59</sup> διατυπώθηκαν και πρόσθετοι κανόνες για την κεφαλαιακή επάρκεια, που θα εφαρμόζονταν ομοιόμορφα σε όλες τις επιχειρήσεις που εμπορεύονται κινητές αξίες, είτε πρόκειται για επιχειρήσεις επενδύσεων, είτε για πιστωτικά ιδρύματα.<sup>60</sup> Σκοπός των νέων διατάξεων ήταν η εναρμόνιση των ρυθμίσεων για την κάλυψη των κινδύνων αγοράς, δηλαδή εκείνων που προκύπτουν από τις συναλλαγές επί κινητών αξιών και συναλλάγματος, οι οποίοι, όπως ήδη σημειώθηκε, δεν είχαν εναρμονισθεί από την Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία και τις αδελφές οδηγίες της. Σε συνδυασμό με τις Οδηγίες για τα Ίδια Κεφάλαια και τον Συντελεστή Φερεγγυότητας, οι νέες οδηγίες ολοκλήρωσαν το ευρωπαϊκό σύστημα των υποχρεώσεων οικονομικής ευρωστίας των τραπεζών.

<sup>57</sup> Οδηγία 92/30/ΕΟΚ. Βλ. ανωτέρω, σημ. 19.

<sup>58</sup> Οδηγία 92/121/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 21ης Δεκεμβρίου 1992 σχετικά με την εποπτεία και τον έλεγχο των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων, ΕΕ 1993 L 29/1. Οι σχετικές διατάξεις ενσωματώθηκαν αρχικώς στο κωδικοποιημένο κείμενο της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ, και πιο πρόσφατα της Οδηγίας 2006/48/ΕΚ.

<sup>59</sup> Οδηγία 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 10 Μαΐου 1993 σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών, ΕΕ 1993 L 141/27 (“Οδηγία για τις Επενδυτικές Υπηρεσίες”). Βλ. M. Cremona, “A European Passport for Investment Services”, [1994] *Journal of Business Law* 195. Η Οδηγία για τις Επενδυτικές Υπηρεσίες έχει πλέον αντικατασταθεί από την Οδηγία 2004/39/ΕΚ για τις αγορές χρηματοοικονομικών μέσων, για την τροποποίηση των Οδηγιών 85/611/ΕΟΚ και 93/6/ΕΟΚ και της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ και για την κατάργηση της οδηγίας 93/22/ΕΟΚ, ΕΕ 2004 L 145/1 (“MiFID”).

<sup>60</sup> Οδηγία 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 15 Μαρτίου 1993 για την επάρκεια των ίδιων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων, ΕΕ 1993 L 141/1. Η οδηγία αυτή έχει πλέον αντικατασταθεί από την Οδηγία 2006/49/ΕΚ.

Από την συνολική θεώρηση των διαφόρων κανόνων για τον τραπεζικό κλάδο, οι οποίοι εισήχθησαν στο πλαίσιο του Προγράμματος της Εσωτερικής Αγοράς, προκύπτει ότι η υλοποίηση των αρχικών στόχων της Επιτροπής, όπως αυτοί είχαν αποτυπωθεί το 1985 στη Λευκή Βίβλο, είχε παραμείνει ημιτελής. Συγκεκριμένα, ενώ η υπεσχρημένη εναρμόνιση των κριτηρίων προληπτικής εποπτείας και των λογιστικών κανόνων υλοποιήθηκε, οι απόπειρες συντονισμού των διαδικασιών αναδιοργάνωσης και εκκαθάρισης των χρεοκοπημένων τραπεζών αποδείχθηκαν ανεπιτυχείς.

Μια πρόταση οδηγίας για το ζήτημα αυτό, που είδε το φως ήδη από το 1985, τροποποιήθηκε τρία χρόνια αργότερα από την Επιτροπή, μετά από την πρώτη της ανάγνωση στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο.<sup>61</sup> Για πολλά χρόνια δεν αναλήφθηκε καμία περαιτέρω δράση, διότι ορισμένα κράτη μέλη επιθυμούσαν την συμπερίληψη των πιστωτικών ιδρυμάτων στο ρυθμιστικό πεδίο της υπό συζήτηση Σύμβασης περί των διαδικασιών αφερεγγυότητας (“Πτωχευτικής Σύμβασης”).<sup>62</sup> Η προσ-

<sup>61</sup> Τροποποιηθείσα πρόταση για Οδηγία του Συμβουλίου σχετικά με την εξυγίανση και την εκκαθάριση των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ταμείων εγγύησης καταθέσεων, COM(88) 4 τελικό, ΕΕ 1998 C36/1.

<sup>62</sup> Οι συλλογικές διαδικασίες του πτωχευτικού δικαίου εξαιρέθηκαν από το πεδίο εφαρμογής της Σύμβασεως των Βρυξελλών της 27ης Σεπτεμβρίου 1968 για τη διεθνή δικαιοδοσία και την εκτέλεση αποφάσεων σε αστικές και εμπορικές υποθέσεις, ΕΕ 1972 L 299/32· η Σύμβαση έχει πλέον αντικατασταθεί από τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 44/2001 του Συμβουλίου της 22ας Δεκεμβρίου 2000 για τη διεθνή δικαιοδοσία, την αναγνώριση και την εκτέλεση αποφάσεων σε αστικές και εμπορικές υποθέσεις, ΕΕ 2001 L 12/1. Οι πρώτες κινήσεις για τη σύνταξη ενός κειμένου συνθήκης μεταξύ των κρατών μελών ειδικώς για τα θέματα πτωχευτικού δικαίου ξεκίνησαν με πρωτοβουλία της Επιτροπής το 1963. Το δεύτερο ολοκληρωμένο σχέδιο της Επιτροπής δημοσιεύθηκε το 1982· EC Bull. Suppl. 2/82. Μετά από μία τριετία συζητήσεων στα πλαίσια του Συμβουλίου, το σχέδιο εγκαταλείφθηκε οριστικά το 1985, λόγω της αντιδράσεως πολλών κρατών μελών, τα οποία δεν ήσαν διατεθειμένα να αποδεχθούν την αυστηρή εφαρμογή των αρχών της ενότητας και οικουμενικότητας των πτωχευτικών διαδικασιών (κατά τις οποίες μία αφερέγγυα επιχείρηση υπόκειται σε μία μόνον πτωχευτική διαδικασία, στο κράτος καταγωγής της, που να καλύπτει όλα τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, οπουδήποτε και αν βρίσκονται αυτά), τις οποίες ακολουθούσε απαρέγκλιτα. Τον Μάιο 1989, οι υπουργοί δικαιοσύνης των κρατών μελών ξεκίνησαν έναν νέο γύρο προσπαθειών, υπό την αιγίδα πλέον του Συμβουλίου. Το τελικό κείμενο της Πτωχευτικής Σύμβασης, παρ’ ότι κατ’ αρχήν ακολουθούσε την αρχή της οικουμενικότητας, σηματοδο-

θήκη στο τελικό κείμενο της Πτωχευτικής Σύμβασης της αρχής της εδαφικότητας, κατά την οποία ξεχωριστές πτωχευτικές διαδικασίες μπορούν να διεξάγονται παράλληλα στις διάφορες χώρες όπου μια αφερέγγυα εταιρεία διατηρεί δευτερεύουσα εγκατάσταση και περιουσιακά στοιχεία,<sup>63</sup> κατέστησε αυτή τη λύση λιγότερο ελκυστική, καθώς μια σαφής πλειοψηφία των κρατών μελών θεώρησε ότι, στην περίπτωση των τραπεζών και των λοιπών χρηματοοικονομικών ενδιαμέσων, οποιαδήποτε παραβίαση της αρχής της ενότητας της πτωχευτικής διαδικασίας δεν θα ήταν συμβατή με την αρχή του ελέγχου της χώρας καταγωγής, όπως αποτυπώνόταν στη Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία.<sup>64</sup>

Η έλλειψη ευρωπαϊκής εναρμόνισης επί του ζητήματος αυτού, παρέμενε ένα σοβαρό κενό στην εφαρμογή του προγράμματος ελάχιστης εναρμόνισης, το οποίο θεωρείτο ουσιώδης προϋπόθεση για την αποδοχή από τα κράτη μέλη της ενιαίας άδειας και της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης. Η πανευρωπαϊκή ισοδυναμία των ρυθμιστικών κανόνων, που είχε επιτευχθεί, όπως εξηγήθηκε ανωτέρω, σε μεγάλο

---

τούσε μία σημαντική υποχώρηση προς την κατεύθυνση των πολλαπλών και εδαφικών πτωχευτικών διαδικασιών, καθώς επέτρεπε, πέραν της κύριας διαδικασίας, την συνέχιση δευτερευουσών διαδικασιών σε κάθε κράτος μέλος, όπου η αφερέγγυα επιχείρηση διατηρεί εγκατάσταση· βλ. κατωτέρω, κείμενο και σημ. 63. Το σχέδιο της Πτωχευτικής Συνθήκης έμεινε ανοικτό προς υπογραφή από τα κράτη μέλη μεταξύ της 23ης Νοε. 1995 και της 23 Μαΐου 1996, τελικώς όμως δεν υπεγράφη από το Ηνωμένο Βασίλειο και, ως εκ τούτου, δεν ετέθη ποτέ σε ισχύ. Για την Πτωχευτική Σύμβαση, βλ. την συνοδευτική της έκθεση, M. Virgos και E. Schmit, “Report on the Convention of Insolvency Proceedings” (3 Μαΐου 1996, έγγραφο του Συμβουλίου 6500/96)· και N. Kayser, “A Study of the European Convention on Insolvency Proceedings”, (1998) 7 *International Insolvency Review* 95. Έκτοτε, αντί της σύναψης συνθήκης, έχει υιοθετηθεί ο Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1346/2000 του Συμβουλίου της 29ης Μαΐου 2000 περί των διαδικασιών αφερεγγυότητας, ΕΕ 2000 L 160/1, ο οποίος ακολουθεί την ίδια γενική προσέγγιση με το τελικό κείμενο της Πτωχευτικής Σύμβασης, δηλ. αυτή της οικουμενικότητας με αποκλίσεις.

<sup>63</sup> Βλ. άρθρ. 3, 16, 27 του τελικού κειμένου της Πτωχευτικής Σύμβασης.

<sup>64</sup> Βλ. την έκθεση των Virgos και Schmit, ό.π., σημ. 62, παρ. 54, όπου η εξαίρεση των χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων από το πεδίο εφαρμογής της Πτωχευτικής Σύμβασης συνδυάζεται με την εφαρμογή στον τομέα αυτόν ειδικών ρυθμίσεων για την προληπτική εποπτεία, για την εφαρμογή των οποίων ισχύει η αρχή του ελέγχου από τη χώρα καταγωγής.

βαθμό με τις οδηγίες για την κεφαλαιακή επάρκεια, δεν σήμαινε σε καμία περίπτωση και ισοδυναμία, πολύ δε λιγότερο υψηλή αποτελεσματικότητα σε όλες τις χώρες, του πράγματι ασκούμενου εποπτικού έργου. Κατά συνέπεια, υπήρχε πάντοτε ο φόβος ότι θα προέκυπταν ανωμαλίες από τον διαχωρισμό των ευθυνών μεταξύ, αφ' ενός, της χώρας καταγωγής ως προς την επόπτευση της τήρησης των κανόνων προληπτικής εποπτείας μέχρι την επέλευση της κρίσης και, αφ' ετέρου, των χωρών υποδοχής ως προς της εκ των υστέρων διαχείριση του προβλήματος. Έτσι, η ανυπαρξία ρητής και συγκεκριμένης ευθύνης της χώρας καταγωγής για την αντιμετώπιση των συνεπειών που θα μπορούσε να προξενήσει εκτός του εδάφους της η κατάρρευση μιας τράπεζάς της, εξακολούθησε να υποσκάπτει τη βαθύτερη λογική της αμοιβαίας αναγνώρισης, παρέχοντας σημαντικά επιχειρήματα για άμεση και ενεργή συμμετοχή των χωρών υποδοχής στην προληπτική εποπτεία των υποκαταστημάτων,<sup>65</sup> με σκοπό την αποτροπή ή, τουλάχιστον, την έγκαιρη και αποτελεσματική διαχείριση ενδεχόμενων κρίσεων.

Στο πεδίο της αντιμετώπισης των τραπεζικών κρίσεων, η μόνη ουσιαστική εξέλιξη ήταν η υιοθέτηση τον Μάιο του 1994 της Οδηγία για την Εγγύηση Καταθέσεων,<sup>66</sup> η οποία προβλέπει τη δημιουργία σε όλα κράτη μέλη ταμείων εγγύησης καταθέσεων, τα οποία να εξασφαλίζουν έναν ελάχιστο βαθμό προστασίας για τους καταθέτες των πιστωτικών ιδρυμάτων που εδρεύουν εντός της επικρατείας τους.<sup>67</sup> Ακολου-

<sup>65</sup> Αλλά και των τοπικών θυγατρικών που υπόκεινται σε ενοποιημένη εποπτεία και, συνεπώς, ελέγχονται ως προς την φερεγγυότητά τους πρωτίστως από τη χώρα καταγωγής της μητρικής τράπεζας.

<sup>66</sup> Οδηγία 94/19/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 30ής Μαΐου 1994 περί των συστημάτων εγγύησης των καταθέσεων, ΕΕ 1994 L 135/5 (“Οδηγία για την Εγγύηση Καταθέσεων”). Η Οδηγία για την Εγγύηση Καταθέσεων προσεβλήθη ανεπιτυχώς από την γερμανική κυβέρνηση ενώπιον του ΔΕΚ· Υπόθεση C-233/94, *Γερμανία κατά Κοινοβουλίου και Συμβουλίου*, [1997] Συλλ. I-02405.

<sup>67</sup> Τα εθνικά συστήματα πρέπει να εγγυώνται κατ' ελάχιστον την εξόφληση ποσού τουλάχιστον €20.000 από τις συνολικές καταθέσεις κάθε καταθέτη στις συμμετέχουσες τράπεζες, σε περίπτωση που οι καταθέσεις αυτές καταστούν μη διαθέσιμες (δηλ., τα πρώτα €20.000 εκ των συνολικών καταθέσεων του σε λογαριασμούς που τηρεί οπουδήποτε στην Ευρώπη η συμμετέχουσα τράπεζα, που αποδεικνύεται ανίκανη να επιστρέψει την κατάθεση). Τα εθνικά συστήματα μπορούν να περιορί-

θώντας το παράδειγμα των οδηγιών διαβατηρίου, η Οδηγία για την Εγγύηση Καταθέσεων βασίστηκε επίσης στην αρχή της χώρας καταγωγής. Με άλλα λόγια, σε περίπτωση που μία τράπεζα αδυνατεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της έναντι των καταθετών της, το εθνικό σύστημα της χώρας καταγωγής της πρέπει να καλύψει τους καταθέτες της, οπουδήποτε στην Ευρώπη και αν αυτοί είναι εγκατεστημένοι ή διατηρούν τους λογαριασμούς τους. Κατά συνέπεια, το κόστος της χρεοκοπίας μιας τράπεζας μεταφέρεται, τουλάχιστον ως προς την παράμετρο της δημόσιας ασφάλισης καταθέσεων, στο κράτος μέλος, οι αρχές του οποίου είναι αρμόδιες για την προληπτική εποπτεία και οι οποίες, προφανώς, απέτυχαν να την ασκήσουν κατά τρόπο αποτελεσματικό.<sup>68</sup>

#### 4. ΑΤΕΛΗΣ ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΗ ΤΩΝ ΚΑΝΟΝΩΝ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ

Κατά την υπό εξέταση περίοδο και τουλάχιστον μέχρι την υιοθέτηση το 1999 του Πλαισίου Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες,<sup>69</sup> η έμφαση δόθηκε σχεδόν αποκλειστικά στα γενικά μέτρα απελευθέρωσης των υπηρεσιών και ολοκλήρωσης της εσωτερικής αγοράς. Αντιθέτως, το ενδιαφέρον για συγκεκριμένα ζητήματα που αφορούσαν στον καταναλωτή των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, υπήρξε περιορισμένο και χλιαρό. Στον βαθμό που υιοθετήθηκαν ειδικές προβλέψεις, αυτές έδιναν προτεραιότητα στη διαφάνεια και στην πληρο-

---

ζουν το ποσοστό κάλυψης των καταθέσεων, αλλά μέχρι ο καταθέτης να δικαιούται να εισπράξει €20.000 η κάλυψη δεν μπορεί να είναι μικρότερη του 90%. Οδηγία για την Εγγύηση Καταθέσεων, άρθρ. 7.

<sup>68</sup> Παρ' ότι με τον τρόπο αυτόν δημιουργείται ένας κάποιος δεσμός στο επίπεδο των οικονομικών κινήτρων για επιμελή εποπτεία, οι οδηγίες δεν καθιερώνουν οποιαδήποτε ευθεία νομική σχέση μεταξύ των ευθυνών των κρατών μελών στον τομέα της ρυθμιστικής πολιτικής και, ειδικότερα, της προληπτικής εποπτείας, αφ' ενός, και την υποχρεώσέως τους να διασφαλίζουν υπέρ των καταναλωτών χρηματοοικονομικών υπηρεσιών ατομικώς το ελάχιστο κοινοτικό μέτρο προστασίας, μεταξύ άλλων και δια της καθιέρωσης συστημάτων εγγύησης καταθέσεων ή αποζημίωσης επενδυτών σε κινητές αξίες. Βλ. Υπόθεση C-222/02, *Paul κατά Γερμανίας*, [2004] Συλλ. I-9425.

<sup>69</sup> Για το Πλαίσιο Δράσης και τις τρέχουσες τάσεις της ευρωπαϊκής πολιτικής, βλ. κατωτέρω, κεφ. IV και V.

φόρηση, έτσι ώστε να δίνεται στους καταναλωτές η δυνατότητα να κάνουν με πλήρη επίγνωση τις επιλογές τους ως προς τις προσφερόμενες υπηρεσίες και αυτούς που τις παρέχουν.<sup>70</sup> Αυτό αντανάκλυνε την τάση που επικρατούσε ευρύτερα στην ευρωπαϊκή νομοθεσία, όπου η κυρίαρχη εικόνα του καταναλωτή ήταν αυτή του συνετού, πληροφορημένου και υπεύθυνου λήπτη αποφάσεων.<sup>71</sup> Σε αυτό το πλαίσιο, ο ελεύθερος ανταγωνισμός γινόταν αντιληπτός ως το σημαντικότερο εγγύριο για τον καταναλωτή, και τα όποια κοινοτικά μέτρα απέβλεπαν πρωτίστως στην εξάλειψη των δυσκολιών που προκύπτουν από την έλλειψη πληροφόρησης σχετικά με την τιμή και τις προϋποθέσεις των συμβάσεων, την έλλειψη κατάλληλων επαγγελματικών συμβουλών και τη μη συγκρισιμότητα των όρων που προσφέρονται από ανταγωνιστικούς παρόχους υπηρεσιών.<sup>72</sup>

Ως εκ τούτου, ελάχιστες υπήρξαν κατά τις δεκαετίες του '80 και του '90 οι προσπάθειες σε ευρωπαϊκό επίπεδο για ρύθμιση των γενι-

<sup>70</sup> Για την προστασία του καταναλωτή στην εσωτερική τραπεζική αγορά κατά την δεκαετία του '90, βλ. M. Cremona, "Freedom of Movement of Financial Services", στο A. Caiger και M.-A. Floudas (επιμ.), *1996 Onwards: Lowering the Barriers Further* (1996), σελ. 73–80, και A. Mörner, "The European Union, Financial Services and the Consumer", στο P. Cartwright (επιμ.), *Consumer Protection in Financial Services* (Λονδίνο: Kluwer Law International, 1999).

<sup>71</sup> Βλ. S. Weatherill, "The Evolution of European Consumer Law and Policy: From Well Informed Consumer to Confident Consumer?", στο H. W. Micklitz (επιμ.), *Rechtseinheit or Rechtsvielfalt in Europa?* (1996), σελ. 429–431, 439–440.

<sup>72</sup> Η κοινοτική πολιτική της προστασίας του καταναλωτή βρίσκεται τα τελευταία χρόνια υπό γενική αναθεώρηση. Βλ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Ανακοίνωση στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο, "Το Ευρωπαϊκό Δίκαιο των Συμβάσεων και η Αναθεώρηση του Κοινοτικού Κεκτημένου: Πορεία προς τα Εμπρός", COM(2004) 651 τελικό (11 Οκτ. 2004)· και ήδη "Πράσινη Βίβλος σχετικά με την Επανεξέταση του Κοινοτικού Κεκτημένου για την Προστασία των Καταναλωτών", COM(2006) 744 final (8 Φεβ. 2007), ΕΕ 2007 C 61/1. Παράλληλα, τα πλέον πρόσφατα νομοθετήματα και οι προτάσεις μαρτυρούν τη στροφή προς μια πιο παρεμβατική-πατερναλιστική στάση. Βλ., π.χ., την Οδηγία 2005/29/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 11ης Μαΐου 2005 για τις αθέμιτες εμπορικές πρακτικές των επιχειρήσεων προς τους καταναλωτές στην εσωτερική αγορά και για την τροποποίηση της οδηγίας 84/450/ΕΟΚ του Συμβουλίου, των οδηγιών 97/7/ΕΚ, 98/27/ΕΚ, 2002/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2006/2004 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου ("Οδηγία για τις αθέμιτες εμπορικές πρακτικές"), ΕΕ 2005 L 149/22.

κών όρων και των λοιπών αμιγώς συμβατικών πτυχών των τραπεζικών και άλλων χρηματοοικονομικών εργασιών και συναλλαγών.<sup>73</sup> Σε αντίθεση με την έντονα προστατευτική εθνική νομοθεσία πολλών κρατών μελών, στο ευρωπαϊκό επίπεδο δεν διαφαινόταν κάποια ιδιαίτερη ανησυχία για την άνιση διαπραγματευτική ισχύ ή για την πιθανή ανάγκη πρόσθετης προστασίας ορισμένων κατηγοριών καταναλωτών, οι οποίοι θα μπορούσαν να πέσουν θύματα καταχρηστικών πρακτικών των τραπεζών ή ήσαν πλημμελώς εξοπλισμένοι για την πρόσβαση σε πληροφορίες.

Συνεπώς, για τις τραπεζικές υπηρεσίες ίσχυε απλώς το γενικό πλαίσιο, που θεσπίστηκε το 1993 για τις συμβάσεις των προμηθευτών αγαθών και υπηρεσιών με καταναλωτές, ιδίως δε τις συμβάσεις προσχωρήσεως, και σύμφωνα με το οποίο οι καταχρηστικοί όροι σε τέτοιες συμβάσεις είναι άνευ ισχύος έναντι των καταναλωτών.<sup>74</sup> Κάποια ακόμη γενικά (οριζόντια) μέτρα προστασίας τού καταναλωτή που υιοθετήθηκαν σε κοινοτικό επίπεδο, είχαν επιπτώσεις και για τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Για παράδειγμα, εφαρμόζονταν και εδώ οι κανόνες για την καταπολέμηση της παραπλανητικής διαφήμισης<sup>75</sup>

<sup>73</sup> Αντιθέτως, στις δραστηριότητές τους στον χώρο της κεφαλαιαγοράς, οι τράπεζες έπρεπε να τηρούν τους κανόνες καλής συναλλακτικής συμπεριφοράς, που τα κράτη μέλη όφειλαν να θέσουν σε ισχύ σύμφωνα με το άρθρ. 11 της Οδηγίας για τις Ελενδυτικές Υπηρεσίες.

<sup>74</sup> Οδηγία 93/13/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 5ης Απριλίου 1993 σχετικά με τις καταχρηστικές ρήτρες των συμβάσεων που συνάπτονται με καταναλωτές, ΕΕ 1993 L 95/29. Ωστόσο, το Παράρτημα της Οδηγίας, που περιείχε έναν ενδεικτικό κατάλογο κατά τεκμήριο καταχρηστικών ρητρών, εξαιρούσε ρητά από το τεκμήριο αυτό καταχρηστικότητα μια σειρά όρων, οι οποίοι είναι συνήθεις σε ορισμένους τύπους χρηματοοικονομικών συμβάσεων· Οδηγία 93/13/ΕΟΚ, Παράρτημα, παρ. 2, στοιχεία (α)–(γ).

<sup>75</sup> Οδηγία 84/450/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 10ης Σεπτεμβρίου 1984 για την προσέγγιση των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των κρατών μελών σχετικά με την παραπλανητική διαφήμιση, ΕΕ 1984 L 250/17· και Οδηγία 97/55/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 6ης Οκτωβρίου 1997 για την τροποποίηση της Οδηγίας 84/450/ΕΟΚ σχετικά με την παραπλανητική διαφήμιση προκειμένου να συμπεριληφθεί η συγκριτική διαφήμιση, ΕΕ 1997 L 290/18. Οι σχετικοί κανόνες έχουν πλέον ενσωματωθεί στην Οδηγία 2006/114/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 12ης Δεκεμβρίου 2006 για την παραπλανητική και τη συγκριτική διαφήμιση (κωδικοποίηση), ΕΕ 2006 L 376/21.



– όχι, όμως, και οι κανόνες για τις συμβάσεις εξ αποστάσεως,<sup>76</sup> αφού η σχετική οδηγία απέκλειε από τη σφαίρα εφαρμογής της τις χρηματοοικονομικές συμβάσεις.<sup>77</sup> Θα πρέπει, πάντως, να σημειωθεί ότι το κοινοτικό δίκαιο του ανταγωνισμού λειτουργούσε παράλληλα με τις διατάξεις περί προστασίας του καταναλωτή, προσφέροντας αρκετά αποτελεσματική προστασία σε περιπτώσεις κατάχρησης δεσπόζουσας θέσης, εναρμόνισης των όρων των συναλλαγών και δημιουργίας μονοπωλιακών ή ολιγοπωλιακών πρακτικών.<sup>78</sup>

Οι όποιες τομεακές πρωτοβουλίες στο πεδίο των τραπεζικών εργασιών αφορούσαν, συνελώς, κυρίως τα μέσα πληρωμής και τις διασυνοριακές μεταφορές κεφαλαίων και, σε μικρότερο βαθμό, την καταναλωτική πίστη. Μέσω μιας σειράς “ήπιων” κοινοτικών μέτρων, όπως οι συστάσεις και οι ανακοινώσεις, η Επιτροπή αποσκοπούσε να εξασφαλίσει κάποιο βαθμό προστασίας των συμφερόντων των καταναλωτών κατά την ανάπτυξη των συστημάτων πληρωμών, με έμφαση στα σύγχρονα μέσα, που περιελάμβαναν τις κάρτες πληρωμής, άλλα προϊόντα πρόσβασης στον τραπεζικό λογαριασμό (όπως η οικιακή και η τηλεφωνική τραπεζική) και μέσα ηλεκτρονικού χρήματος, μέσω των

<sup>76</sup> Οδηγία 97/7/ΕΟΚ του Συμβουλίου του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 20ής Μαΐου 1997 για την προστασία των καταναλωτών κατά τις εξ αποστάσεως συμβάσεις, ΕΕ 1997 L 144/19. Μετά την έναρξη της υλοποίησης του Πλαισίου Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες (βλ. κατωτέρω, κεφ. V, τμήμα 2), υιοθετήθηκε η ειδική για τον τομέα Οδηγία 2002/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 23ης Σεπτεμβρίου 2002 σχετικά με την εξ αποστάσεως εμπορία χρηματοοικονομικών υπηρεσιών προς τους καταναλωτές και την τροποποίηση των Οδηγιών 90/619/ΕΟΚ του Συμβουλίου, 97/7/ΕΚ και 98/27/ΕΚ, ΕΕ 2002 L 271/16.

<sup>77</sup> Ο λόγος ήταν ότι οι κανόνες που εδραιώνουν το δικαίωμα του καταναλωτή να υπαναχωρεί από μια σύμβαση, δεν αποτελούν κατάλληλο μέσο για τη ρύθμιση της καταστάσεως σε περιπτώσεις, όπου η τιμή της χρηματοοικονομικής σύμβασης εξαρτάται από δείκτες ή διακυμάνσεις της αγοράς, ή όταν, όπως στην περίπτωση των ασφαλιστικών συμβάσεων, οι συμβατικές υποχρεώσεις του παρόχου της υπηρεσίας έχουν ήδη τεθεί σε ισχύ.

<sup>78</sup> Για την υπαγωγή του τραπεζικού τομέα στο πεδίο εφαρμογής των κανόνων για τον ανταγωνισμό της Συνθ. ΕΚ, βλ. Απόφαση 172/80, *Zuechner*, [1981] Συλλ. 2021. Για μία σύντομη επισκόπηση των αποφάσεων σχετικά με τις τραπεζικές πρακτικές, πολυμερείς διατραπεζικές συμβάσεις και διατραπεζικά συστήματα, βλ. Α.Δ. Πλιάκος, *Δίκαιο Ευρωπαϊκής Ένωσης II: Περί Ελευθεριών* (Αθήνα: Οικονομικό Πανεπ. Αθηνών, 2006), μέρ. τρίτο, κεφ. 3.

οποίων η αξία αποθηκεύεται ηλεκτρονικά, είτε σε κάρτες με μαγνητική ταινία ή μικροκυκλώματα (“κάρτες αποθηκευμένης αξίας”), είτε σε μνήμες υπολογιστών (μέσα “ηλεκτρονικού χρήματος” ή “κυβερνοχρήματος”).<sup>79</sup>

Πιο συγκεκριμένα, η Επιτροπή διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στην προώθηση της “διαλειτουργικότητας” (δηλαδή, της διασύνδεσης των δικτύων) των συστημάτων καρτών πληρωμής, προκειμένου οι κάρτες που εκδίδονται σε ένα κράτος μέλος ή που ανήκουν σε ένα δεδομένο σύστημα να μπορούν να χρησιμοποιούνται σε άλλα κράτη μέλη ή και στα δίκτυα που εγκαθίστανται από άλλα συστήματα, αντιστοίχως.<sup>80</sup> Επίσης, η Επιτροπή επεδίωξε να προωθήσει υποχρεώσεις διαφάνειας για τους εκδότες καρτών, να παγιώσει τους κανόνες σχετικά με τις αμοιβαίες υποχρεώσεις των καταναλωτών και των εκδοτών σε περιπτώσεις απώλειας ή κλοπής των καρτών, κ.λπ., αλλά και να εξασφαλίσει την ύπαρξη αποτελεσματικών διαύλων για την αποζημίωση των καταναλωτών σε περίπτωση διαφορών.<sup>81</sup> Επιπλέον, η Επιτροπή, σε

<sup>79</sup> Για την έννοια, τις μορφές και τα νομικά προβλήματα του ηλεκτρονικού χρήματος, βλ. το σχετικό αφιέρωμα, με άρθρα των C. Hadjiemmanuil, B. Geva, R. Hooley και R.H. Weber, στο *Yearbook of International Financial & Economic Law 2000–2001* (Λονδίνο: British Institute of International and Comparative Law, 2003), 251.

<sup>80</sup> Βλ. European Commission, Communication to the Council, “Europe Could Play an Ace: The New Payment Cards”, COM(86) 754 final (12 Ιαν. 1987).

<sup>81</sup> Αρχικά μέσω της Σύστασης 87/598/ΕΟΚ της Επιτροπής της 8ης Δεκεμβρίου 1987 για ευρωπαϊκό κώδικα δεοντολογίας σε θέματα ηλεκτρονικών πληρωμών (σχέσεις μεταξύ χρηματοοικονομικών οργανισμών, εμπόρων ή άλλων παρεχόντων υπηρεσίες και καταναλωτών), ΕΕ 1987 L 365/72· και της Σύστασης 88/590/ΕΟΚ της Επιτροπής της 17ης Νοεμβρίου 1988 που αφορά τα συστήματα πληρωμών και ιδίως τις σχέσεις μεταξύ κατόχου και εκδότη κάρτας, ΕΕ 1988 L 317/55. Βλ. R. Cranston, “Payment and Clearing Systems”, στο βιβλίο του ίδιου (επιμ.), *The Single Market and the Law of Banking* (2η έκδ., 1995), σελ. 253–259. Την επόμενη δεκαετία υιοθετήθηκε η Σύσταση 97/489/ΕΚ της Επιτροπής της 30ης Ιουλίου 1997 σχετικά με τις συναλλαγές που γίνονται με μέσα ηλεκτρονικής πληρωμής και ιδίως όσον αφορά τις σχέσεις μεταξύ του εκδότη και του κατόχου, ΕΕ L 1997 208/52, η οποία αντικατέστησε τη Σύσταση του 1988. Η νέα Σύσταση απευθυνόταν στα κράτη μέλη, καθώς και στους εκδότες των σχετικών μέσων, και αναφερόταν τόσο στα μέσα πληρωμής με εξ αποστάσεως πρόσβαση (παραδοσιακές πιστωτικές κάρτες, εφαρμογές οικιακής και τηλεφωνικής τραπεζικής), όσο και στα προϊόντα ηλεκτρονικού χρήματος (κάρτες αποθηκευμένης αξίας και ηλεκτρονικό χρή-

συνδυασμό με το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ινστιτούτο (τον πρόδρομο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας) και τα κράτη μέλη, είχε εξετάσει το κατάλληλο ρυθμιστικό πλαίσιο για το ηλεκτρονικό χρήμα.

Δράση είχε επίσης αναληφθεί στο πλαίσιο των διασυνοριακών μεταφορών κεφαλαίων, όπου η έλλειψη πληροφόρησης των καταναλωτών και τα ανεπαρκή κριτήρια εξυπηρέτησης για μικρότερες συναλλαγές συνεχίζουν να δυσχεραίνουν τη ροή των πληρωμών στην Κοινότητα.<sup>82</sup> Σε αυτή την περίπτωση, δεσμευτική νομοθεσία, με τη μορφή οδηγίας, υιοθετήθηκε τελικά στις αρχές του 1997.<sup>83</sup>

Τέλος, συγκεκριμένοι κανόνες είχαν υιοθετηθεί στον τομέα της καταναλωτικής πίστης.<sup>84</sup> Οι κανόνες εφαρμόζονταν σε συμβάσεις αξίας από 200 έως 20.000 ECU και συνέβαλλαν στην τυποποίηση των μεθόδων υπολογισμού του ετήσιου ποσοστού τόκου. Ειδικότερα, δια της υποχρεωτικής εφαρμογής ενιαίας και τυποποιημένης μεθόδου υπολογισμού του “συνολικού ετήσιου ποσοστού επιβάρυνσης”, απαιτούσαν να παρέχεται στον καταναλωτή ξεκάθαρη εικόνα για το πραγματικό κόστος του προσφερόμενου δανεισμού. Με τον τρόπο αυτό, η κοινοτι-

---

μα). Σε σχέση με τα μέσα αυτά, η Σύσταση όριζε ελάχιστα κριτήρια διαφάνειας, κατένεμε την ευθύνη μεταξύ του εκδότη και του κατόχου και θεσμοθετούσε υποχρεώσεις αποζημίωσης πελατών.

<sup>82</sup> Αρχικά μέσω της Σύστασης 90/109/ΕΟΚ της Επιτροπής της 14ης Φεβρουαρίου 1990 σχετικά με τη διαφάνεια των τραπεζικών όρων που εφαρμόζονται στις διασυνοριακές χρηματοοικονομικές συναλλαγές, ΕΕ 1990 L 67/39. Βλ. Cranston, ό.π., σμ. 81, σελ. 260–262.

<sup>83</sup> Οδηγία 97/5/ΕΚ για τις διασυνοριακές μεταφορές πιστώσεων, ΕΕ (1997) L 43/25. Για την κανονιστική προσέγγιση που εξέφραζε η Οδηγία, βλ. P. Clarotti, “The Improvement of the European Payment Systems: Crucial Tool for the Achievement of the Single Currency”, στο M. Andenas, L. Gormley, C. Hadjiemanuil και I. Harden (επιμ.), *European Economic and Monetary Union: The Institutional Framework* (Λονδίνο/Χάγη: Kluwer Law International, 1997), σελ. 87–88. Πλέον ισχύει ο Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 2560/2001 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 19ης Δεκεμβρίου 2001 σχετικά με τις διασυνοριακές πληρωμές σε ευρώ, ΕΕ 2001 L 344/13.

<sup>84</sup> Οδηγία 87/102/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 22ας Δεκεμβρίου 1986 για την προσέγγιση των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των κρατών μελών που διέπουν την καταναλωτική πίστη, ΕΕ 1986 L 42/48, και τροποποιητικές Οδηγίες 90/88/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 22ας Φεβρουαρίου 1990, ΕΕ 1990 L 61/14, και Οδηγία 98/7/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16ης Φεβρουαρίου 1998, ΕΕ 1998 L 101/17.

κή νομοθεσία προωθούσε την ουσιαστική πληροφόρηση και ελευθερία επιλογής του καταναλωτή και την συγκρισιμότητα των όρων δανεισμού των διαφόρων τραπεζών. Ωστόσο, επετράπη στα κράτη μέλη που χρησιμοποιούσαν διαφορετικό τύπο να τον διατηρήσουν, με την προϋπόθεση ότι θα εφαρμόζαν μόνον αυτόν στην επικράτειά τους. Περαιτέρω, οι κοινοτικές διατάξεις επέτρεπαν ρητά στον καταναλωτή να εκπληρώνει τις υποχρεώσεις του, να προβαίνει δηλαδή σε αποπληρωμή του δανείου, και πριν από την προγραμματισμένη ημερομηνία.

Πέρα από αυτά τα μέτρα, ο κοινοτικός νομοθέτης δεν έπραξε πολλά προς την κατεύθυνση της ανάπτυξης ευρωπαϊκών κριτηρίων προστασίας του καταναλωτή στον τραπεζικό κλάδο ή της ρύθμισης των όρων των τραπεζικών συμβάσεων.<sup>85</sup> Αυτό αντανακλούσε, σε σημαντικό βαθμό, την σχεδόν μονομανή μέριμνα της Επιτροπής για τη διασφάλιση της μέγιστης ελευθερίας κίνησης των χρηματοοικονομικών ενδιαμέσων, και μάλιστα με τη μορφή της “αρνητικής ενοποίησης”, δηλαδή της κατάργησης των εμποδίων που περιέχονται στην υπάρχουσα εθνική νομοθεσία, χωρίς ωστόσο να γίνεται προσπάθεια αυτά να αντικαθίστανται από ένα πλήρες νομικό πλαίσιο σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

Ο αυξημένος ανταγωνισμός, συνεπεία της δημιουργίας μιας εσωτερικής ευρωπαϊκής τραπεζικής αγοράς, πρέπει θεωρητικά να μειώνει τις τιμές για τους καταναλωτές. Ιδιαίτερα σημαντικά οφέλη στις τιμές είχε υποσχεθεί μια μελέτη η οποία είχε καταρτιστεί για λογαριασμό της Επιτροπής.<sup>86</sup> Οι προβλέψεις της έκθεσης, ωστόσο, απεδείχθησαν λανθασμένες, καθώς βασιζόνταν στην υπόθεση ότι οι ευρωπαϊκές τιμές για συγκεκριμένες τραπεζικές υπηρεσίες θα κινούνταν αυτόματα προς εκείνες που ίσχυαν στη χώρα με το μικρότερο κόστος, αλλά υποτιμούσαν την ικανότητα των τραπεζών να διατηρούν ορισμένο περι-

<sup>85</sup> Εν τούτοις, δεν πρέπει κανείς να παραβλέπει ότι, όπως αναφέρθηκε ήδη, τα πιστωτικά ιδρύματα της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας είχαν το δικαίωμα να παρέχουν, πέραν των κλασικών τραπεζικών εργασιών (αποδοχή καταθέσεων, παροχή πιστώσεων, υπηρεσίες πληρωμών), και διαμεσολαβητικές υπηρεσίες στον τομέα της κεφαλαιαγοράς (“επενδυτικές υπηρεσίες”). Θέματα που αφορούσαν τη σχέση μεταξύ τράπεζας-παρόχου επενδυτικών υπηρεσιών και επενδυτή ρυθμίσθηκαν στην Οδηγία για τις Επενδυτικές Υπηρεσίες. Βλ. ανωτέρω, σημ. 59.

<sup>86</sup> Price Waterhouse, “The Cost of Non-Europe in Financial Services” (Μάρ. 1988).

θώριο κέρδος, παρά τον εντεινόμενο ανταγωνισμό.<sup>87</sup>

Το 1996, η Επιτροπή εξέδωσε Πράσινη Βίβλο,<sup>88</sup> όπου, αφού προσδιόριζε σε ποιο βαθμό, κατά τη γνώμη της, η τότε ισχύουσα κοινοτική νομοθεσία για τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες προστάτευε τα συμφέροντα των καταναλωτών,<sup>89</sup> εστίαζε σε μια σειρά από ζητήματα, όπως: η άρνηση παροχής υπηρεσιών σε κατοίκους άλλων κρατών μελών, οι δυσκολίες στην παροχή διασυνοριακών υπηρεσιών, η χαμηλή ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών και η ανεπαρκής πληροφόρηση των καταναλωτών, η ύπαρξη μη εποπτευόμενων διαμεσολαβητών με “επιθετική” και ενίοτε παράνομη συμπεριφορά, οι δυσκολίες κατά την ερμηνεία και εκτέλεση των χρηματοοικονομικών συμβάσεων, η έλλειψη φορολογικής εναρμόνισης, και η απουσία εναρμονισμένων

<sup>87</sup> Πιο πρόσφατα, μια λεπτομερής μελέτη της Επιτροπής για την πρακτική λειτουργία της ενιαίας αγοράς αποκάλυψε ότι, ενώ ήταν σχετικά πρώιμη η εκτίμηση του αντίκτυπου του προγράμματος του 1992, δεδομένου ότι η ενιαία τραπεζική αγορά ξεκίνησε μόλις τον Ιανουάριο του 1993, ενώ άλλες οικονομικές και τεχνολογικές αλλαγές είχαν επίσης επηρεάζει τις εξελίξεις, υπήρχαν αποδείξεις για μικρή, αλλά αξιόλογη επιρροή αναφορικά με ένα πιο ανταγωνιστικό, καθοδηγούμενο από την αγορά τραπεζικό περιβάλλον, η οποία ήταν ιδιαίτερα έκδηλη στα νότια κράτη μέλη. Ωστόσο, η επίδραση αυτή επικεντρωνόταν κυρίως στον τομέα της χονδρικής τραπεζικής. Αν και ο ανταγωνισμός είχε επίσης αυξηθεί στις αγορές λιανικής, οι τιμές εκεί είχαν συγκλίνει σε χαμηλότερο επίπεδο και υπήρχαν προβλήματα σε πολλούς τομείς. Η μελέτη της Επιτροπής κατέληγε στο συμπέρασμα ότι οι λόγοι για τους οποίους οι μηχανισμοί της αγοράς δεν λειτουργούσαν άριστα σε αυτό τον τομέα περιλάμβαναν σημαντικές καθυστερήσεις στη μεταφορά των οδηγιών σε εθνικό επίπεδο από τα κράτη μέλη, τη συνεχιζόμενη εφαρμογή αποκλινόντων εγχώριων κανόνων οι οποίοι ίσχυαν στην προώθηση και στο περιεχόμενο συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, και τις διαφορές στη φορολογική μεταχείριση ορισμένων προϊόντων, όπως τα ενυπόθηκα δάνεια, τα οποία υπόκεινταν σε φορολόγηση στη χώρα διαμονής του καταναλωτή. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Ανακοίνωση προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο, “Οι Επιπτώσεις και η Αποτελεσματικότητα της Ενιαίας Αγοράς”, COM(96) 520 τελικό (30 Οκτ. 1996) και Commission Communication, “Financial Services: Enhancing Consumer Confidence”, COM(97) 309 final (26 Ιουν. 1997), σελ. 11–12.

<sup>88</sup> European Commission, Green Paper, “Financial Services: Meeting Consumers’ Expectations”, COM(96) 209 final (Μάι. 1996).

<sup>89</sup> Και μάλιστα όσον αφορά τις υποχρεώσεις πληροφόρησής τους, τη έννομη προστασία τους, τα συστήματα αποζημίωσης, την αξιοπιστία του χρηματοοικονομικού κλάδου και τη φερεγγυότητα των επιχειρήσεών του, το εύρος επιλογής και την ελκυστική τιμολόγηση υπηρεσιών και προϊόντων. Ως άνω, μέρος I (σελ. 3–7).

κανόνων για τις εξ αποστάσεως χρηματοοικονομικές συμβάσεις.<sup>90</sup> Η Επιτροπή ζητούσε την υποβολή απόψεων για την ύπαρξη ή μη ανάγκης υιοθέτησης πρόσθετων νομοθετικών μέτρων, εν όψει και της εισαγωγής νέων τεχνολογιών και τεχνικών προώθησης σε αυτόν τον τομέα.<sup>91</sup>

Κατόπιν εκτεταμένων διαβουλεύσεων με εθνικές αρχές και εκπροσώπους της αγοράς και των καταναλωτών, τον Ιούνιο του 1997 η Επιτροπή εξέδωσε ανακοίνωση, στην οποία διατύπωνε τα βασικά συμπεράσματα της διαβούλευσης, καθώς και το σχέδιο δράσης της.<sup>92</sup> Οι υποβληθείσες από τους φορείς απόψεις αποκάλυπταν τις αποκλίνουσες προσεγγίσεις τους στο προκείμενο θέμα. Για τους φορείς της αγοράς, προτεραιότητα αποτελούσε η πλήρης εφαρμογή της αρχής της ενιαίας άδειας-“διαβατηρίου” για όλες τις χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις και τις δραστηριότητές τους, καθώς και η ενθάρρυνση της καινοτομίας σε προϊόντα και υπηρεσίες, κυρίως μέσω της ανάπτυξης ηλεκτρονικών διαύλων παροχής τους, που θα λειτουργούσε προς το συμφέρον τόσο της αγοράς, όσο και του καταναλωτή. Από την πλευρά της, η Επιτροπή αποδεχόταν ότι η ανάληψη περαιτέρω δράσης είναι απαραίτητη, ώστε οι καταναλωτές να αποκομίσουν όλα τα οφέλη από την εσωτερική αγορά. Εκτός από τη διασφάλιση της ορθής εφαρμογής και επιβολής της ισχύουσας νομοθεσίας και την άρση όσων εμποδίων εξακολουθούσαν να υφίστανται στην διασυνοριακή παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, για κάποιους τομείς αναγνωριζόταν η ανάγκη περαιτέρω εναρμόνισης, προκειμένου να επιτευχθούν οι διττοί στόχοι τού υψηλού επιπέδου προστασίας των καταναλωτών και της απεριόριστης πρόσβασης στην ενιαία αγορά. Η Επιτροπή edήλωνε την υποστήριξή της στην ανάπτυξη του ηλεκτρονικού εμπορίου, η οποία απαιτούσε σαφές ρυθμιστικό πλαίσιο, προκειμένου να εμπνέει εμπιστοσύνη στους καταναλωτές και να παρέχει κίνητρο στις επιχειρήσεις να προχωρήσουν στις αναγκαίες επενδύσεις. Επιπροσθέτως, εξέφραζε την άποψη ότι η επικείμενη μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα

<sup>90</sup> Ως άνω, μέρος II (σελ. 8–12).

<sup>91</sup> Ως άνω, σελ. 15.

<sup>92</sup> Commission Communication, “Financial Services: Enhancing Consumer Confidence”, ό.π., σημ. 87.

θα προκαλούσε αύξηση των διασυννοριακών δραστηριοτήτων, καθώς θα διασφάλιζε διαφάνεια στις τιμές και ενίσχυση του ανταγωνισμού.<sup>93</sup>

Ως προς την μελλοντική δράση της, η Επιτροπή προανήγγελλε νομοθετικές πρωτοβουλίες σε κάποιους τομείς, ενώ για άλλους θεωρούσε σκόπιμη, τουλάχιστον κατά τον χρόνο εκείνο, τη συνέχιση του διαλόγου με τους φορείς της αγοράς και τους καταναλωτές ως προς την αναγκαιότητα ύπαρξης δεσμευτικής νομοθεσίας. Συγκεκριμένα, η Επιτροπή ανακοίνωσε σχέδια για νέες οδηγίες για τις εξ αποστάσεως χρηματοοικονομικές συμβάσεις, τη ρύθμιση του επαγγέλματος του διαμεσολαβητή ή του χρηματιστή, την καταναλωτική και, ενδεχομένως, την ενυπόθηκη πίστη, καθώς και για μια νέα σύσταση για τις υπηρεσίες πληρωμής.<sup>94</sup> Επίσης, η Επιτροπή ετόνισε την αναγκαιότητα εθελοντικών πρωτοβουλιών των φορέων της αγοράς και συμφωνιών μεταξύ του κλάδου και των καταναλωτών σε σχέση με τα πρότυπα πληροφόρησης και τα συστήματα αντιμετώπισης των παραπόνων των χρηστών του χρηματοοικονομικού συστήματος, υπό την απειλή περαιτέρω νομοθετικών πρωτοβουλιών σε κοινοτικό επίπεδο, εάν δεν σημειωνόταν επαρκής πρόοδος.<sup>95</sup>

## 5. ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΗ ΣΤΟΝ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΟ ΚΛΑΔΟ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ

Όσον αφορά στις ασφαλιστικές επιχειρήσεις,<sup>96</sup> οι οδηγίες που υιοθετήθηκαν το 1973 (ασφαλίσεις ζημιών) και το 1979 (ασφαλίσεις ζωής) για τη διευκόλυνση της άσκησης του δικαιώματος εγκατάστασης<sup>97</sup>

<sup>93</sup> Ως άνω, σελ. 4–5.

<sup>94</sup> Ως άνω, σελ. 5–12.

<sup>95</sup> Ως άνω, σελ. 6–7. Αναφορικά με την άρνηση ορισμένων ενδιάμεσων να πωλούν υπηρεσίες σε μη κατοίκους της χώρας τους, η Επιτροπή φρονούσε ότι οι αμφιβολίες ως προς τον βαθμό του σχετικού κινδύνου και τα δυσανάλογα έξοδα στα οποία έπρεπε ενδεχομένως να υποβληθεί ο ενδιάμεσος, αποτελούσαν επαρκής εξηγήσεις για την κατάσταση αυτή· ως άνω, σελ. 7.

<sup>96</sup> Βλ. Ζ. Γιωτάκη, “Ίδιωτική Ασφάλιση και Κοινοτικό Δίκαιο”, (2007) 1 *Επιθεώρηση Δικαίου Ίδιωτικής Ασφάλισης* 1.

<sup>97</sup> Πρώτη οδηγία 73/239/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 24ης Ιουλίου 1973 περί συντονισμού των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που αφορούν την ανάληψη δραστηριότητας πρωτασφαλίσεως, εκτός της ασφαλίσεως ζωής, και την άσκηση αυτής, ΕΕ 1973 L 228/3, Ελλ. ειδ. έκδ., κεφ. 6, τόμ. 1, 157· Οδηγία

απέφεραν θετικά αποτελέσματα ως προς την εναρμόνιση των εποπτικών κανόνων, ιδιαίτερα εκείνων της προληπτικής εποπτείας,<sup>98</sup> των ασφαλιστικών επιχειρήσεων. Αυτές οι οδηγίες της πρώτης γενεάς αποτέλεσαν σημαντική πρόοδο, αλλά δεν δημιούργησαν μια ενιαία αγορά ασφαλίσεων. Μια ασφαλιστική εταιρεία με έδρα σε ένα κράτος μέλος, η οποία επιθυμούσε να λειτουργήσει εκτός της χώρας καταγωγής της, έπρεπε να αδειοδοτηθεί εκ νέου στην κάθε χώρα υποδοχής. Η δράση της εποπτευόταν από τις αρμόδιες αρχές της χώρας, στην οποία παρέχονταν οι ασφαλιστικές υπηρεσίες. Τα υποκαταστήματα συνέχισαν να υπόκεινται στη διπλή εποπτεία των χωρών καταγωγής και υποδοχής.

Τροποποιώντας και συμπληρώνοντας τις οδηγίες πρώτης γενεάς, η δεύτερη γενεά ασφαλιστικών οδηγιών ζημιών και ζωής στόχευσε στην εδραίωση της ελεύθερης παροχής υπηρεσιών από τις ασφαλιστικές εταιρείες. Για την ασφάλιση ζωής, η οδηγία δεύτερης γενεάς<sup>99</sup> έκανε διάκριση μεταξύ ενεργητικής και παθητικής διασυνοριακής παροχής υπηρεσιών. Το στοιχείο της ενεργητικής ή παθητικής δράσης καθορίστηκε αντιστοίχως ανάλογα με το ποιος, ο ασφαλιστής ή ο ασφαλιζόμενος, είχε την πρωτοβουλία της πρώτης επαφής. Για την ασφάλιση ζημιών, η σχετική οδηγία<sup>100</sup> έκανε διάκριση ανάμεσα σε δύο κατηγο-

---

73/240/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 24ης Ιουλίου 1973 περί καταργήσεως των περιορισμών στο δικαίωμα εγκαταστάσεως στον τομέα της πρωτασφαλίσεως εκτός από την ασφάλιση ζωής, ΕΕ 1973 L 228/20, Ελλ. ειδ. έκδ., κεφ. 6, τόμ. 1, 174· και Πρώτη οδηγία 79/267/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 5ης Μαρτίου 1979 περί συντονισμού των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που αφορούν την ανάληψη της δραστηριότητας της πρωτασφαλίσεως ζωής και την άσκηση αυτής, ΕΕ 1979 L 63/ 1, Ελλ. ειδ. έκδ., κεφ. 6, τόμ. 2, 57 (ήδη κωδικοποιημένη στην Οδηγία 2002/83/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 5ης Νοεμβρίου 2002 σχετικά με την ασφάλιση ζωής, ΕΕ 2002 L 345/1, όπως αυτή ισχύει μετά από επανειλημμένες τροποποιήσεις).

<sup>98</sup> Βλ. ανωτέρω, σημ. 10.

<sup>99</sup> Δεύτερη οδηγία 90/619/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 8ης Νοεμβρίου 1990 για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με την πρωτασφάλιση ζωής και τη θέσπιση διατάξεων που σκοπό έχουν να διευκολύνουν την πραγματική άσκηση της ελεύθερης παροχής των υπηρεσιών καθώς και για την τροποποίηση της οδηγίας 79/267/ΕΟΚ, ΕΕ 1990 L 330/50 (“Δεύτερη Οδηγία για την Ασφάλιση Ζωής”) (ήδη κωδικοποιημένη στην Οδηγία 2002/83/ΕΚ).

<sup>100</sup> Δεύτερη οδηγία 88/357/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 22ας Ιουνίου 1988 για το



ρίες κινδύνων, ανάλογα με το μέγεθος και το είδος του πελάτη: μεγάλοι –εμπορικοί και βιομηχανικοί– κίνδυνοι, αφ’ ενός, και μαζικοί κίνδυνοι ή μεμονωμένοι καταναλωτές, αφ’ ετέρου. Οι Δεύτερες Ασφαλιστικές Οδηγίες πέτυχαν την μερική μόνον απελευθέρωση της ασφαλιστικής επιχειρηματικής δραστηριότητας στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Ενώ επέτυχαν σημαντική πρόοδο στην αγορά μεγάλων κινδύνων (βιομηχανική και εμπορική ασφάλιση), αυξάνοντας τη διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών και, κατά συνέπεια, τον ανταγωνισμό, δεν σημειώθηκε ανάλογη πρόοδος στην αγορά μαζικών κινδύνων (ιδιώτες πελάτες) και στην ενεργητική παροχή υπηρεσιών ασφάλισης ζωής. Κι αυτό, διότι η ενεργητική παροχή υπηρεσιών ασφάλισης υπέκειτο σε προηγούμενη διοικητική αδειοδότηση από την χώρα του κινδύνου. Πράγματι, τα περισσότερα κράτη μέλη της ΕΕ συνέχισαν να εφαρμόζουν την αρχή του ελέγχου της χώρας υποδοχής, καθώς και ένα σύστημα ρυθμιζόμενων τιμολογίων.<sup>101</sup>

Το σημαντικότερο ορόσημο στην ευρωπαϊκή ασφάλιση, και συγκεκριμένα στην αγορά μαζικών κινδύνων, υπήρξε η εφαρμογή των οδηγιών ασφάλισης τρίτης γενεάς,<sup>102</sup> των οποίων τα βασικά χαρακτηριστικά ήταν: (α) η εισαγωγή της ενιαίας άδειας ή ενιαίου ευρωπαϊκού “διαβατηρίου”, το οποίο επέτρεψε σε οποιαδήποτε ασφαλιστική εταιρεία της ΕΕ να δραστηριοποιείται είτε μέσω υποκαταστημάτων είτε

συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με την πρωτασφάλιση, εκτός της ασφάλειας ζωής, και τη θέσπιση των διατάξεων που σκοπό έχουν να διευκολύνουν την πραγματική άσκηση της ελεύθερης παροχής υπηρεσιών καθώς και για την τροποποίηση της οδηγίας 73/239/ΕΟΚ, ΕΕ 1988 L 172/1 (“Δεύτερη Οδηγία για την Ασφάλιση Ζημιών”).

<sup>101</sup> Βλ. J. van der Ende, R. Ayadi και C. O'Brien, *The Future of Insurance Regulation and Supervision in the EU: New Developments, New Challenges* (Βρυξέλλες: Centre for European Policy Studies, Νοέ. 2006).

<sup>102</sup> Οδηγία 92/49/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 18ης Ιουνίου 1992 για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που αφορούν την πρωτασφάλιση, εκτός της ασφάλειας ζωής και για την τροποποίηση των οδηγιών 73/239/ΕΟΚ και 88/357/ΕΟΚ (τρίτη οδηγία για την πρωτασφάλιση εκτός της ασφάλειας ζωής), ΕΕ 1992 L 228/1· και Οδηγία 92/96/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 10ης Νοεμβρίου 1992 για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που αφορούν την πρωτασφάλιση ζωής, και για την τροποποίηση των οδηγιών 79/267/ΕΟΚ και 90/619/ΕΟΚ (τρίτη οδηγία σχετικά με την ασφάλεια ζωής), ΕΕ 1992 L 360/1 (ήδη κωδικοποιημένη στην Οδηγία 2002/83/ΕΚ).

στη βάση της ελεύθερης διασυνοριακής παροχής υπηρεσιών σε όλα τα κράτη μέλη· (β) η κατάργηση του συστήματος της πολλαπλής αδειοδότησης στις περιπτώσεις της ενεργητικής παροχής υπηρεσιών ασφαλίσεων ζωής και ασφάλισης κατά ζημιών για μαζικούς κινδύνους· και (γ) η αμοιβαία αναγνώριση των συμφωνιών αδειοδότησης και εποπτείας που εφαρμόζονταν από τα διάφορα κράτη μέλη.

Στον τομέα της κεφαλαιαγοράς, αξιόλογες, αλλά αποσπασματικές προσπάθειες εναρμόνισης είχαν γίνει ήδη από τα τέλη της δεκαετίας του '70, με την υιοθέτηση κοινών ελάχιστων κανόνων που αφορούσαν την προσφορά στο επενδυτικό κοινό και διαπραγμάτευση σε χρηματιστηριακή αγορά κινητών αξιών. Πιο συγκεκριμένα, οι κανόνες αυτοί, που δημοσιεύθηκαν σταδιακά έως το 1989, ρύθμιζαν (α) τους όρους εισαγωγής κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση σε χρηματιστήριο,<sup>103</sup> (β) τους όρους κατάρτισης και ελέγχου του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται κατά την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο και κατά τη δημόσια προσφορά αξιών στο κοινό,<sup>104</sup> (γ) την χρηματοοικονομική πληροφόρηση που πρέπει να παρέχουν οι εκδότες κατά τακτά χρονικά διαστήματα,<sup>105</sup> καθώς και την υποχρέωση ανα-

<sup>103</sup> Οδηγία 1979/279/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 5ης Μαρτίου 1979 περί του συντονισμού των όρων εισαγωγής κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών, ΕΕ 1979 L 66/21 (ήδη αντικατασταθείσα από την Οδηγία 2001/34/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 28ης Μαΐου 2001 σχετικά με την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών και τις πληροφορίες επί των αξιών αυτών που πρέπει να δημοσιεύονται, ΕΕ 2001 L 184/1).

<sup>104</sup> Οδηγία 1980/390/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 17ης Μαρτίου 1980 περί συντονισμού των όρων καταρτίσεως, ελέγχου και διαδόσεως του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται για την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών, ΕΕ 1980 L 100/1 και Οδηγία 1989/298/ΕΟΚ της 17ης Απριλίου 1989 για το συντονισμό των όρων κατάρτισης, ελέγχου και κυκλοφορίας του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται όταν απευθύνεται στο κοινό πρόσκληση για κινητές αξίες, ΕΕ 1989 L 124/8. Οι οδηγίες αυτές έχουν πλέον αντικατασταθεί από την Οδηγία 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 4ης Νοεμβρίου 2003 σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση και την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ, ΕΕ 2003 L 345/64 (“Οδηγία για το Ενημερωτικό Δελτίο”).

<sup>105</sup> Οδηγία 82/121/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 15ης Φεβρουαρίου 1982 περί της πε-

κοίνωσης της απόκτησης ή εκχώρησης σημαντικών συμμετοχών σε εισηγμένες εταιρείες,<sup>106</sup> και (δ) την απαγόρευση χρήσης εμπιστευτικής πληροφόρησης για τη διενέργεια χρηματιστηριακών συναλλαγών.<sup>107</sup> Οι κανόνες αυτοί έθεσαν βαθμιαία ένα ενιαίο ελάχιστο πλαίσιο για την έκδοση και εμπορία κινητών αξιών. Στην πράξη, όμως, απέτυχαν να δημιουργήσουν τις προϋποθέσεις για τη δημιουργία ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς, διότι δεν εξασφάλιζαν την αμοιβαία αναγνώριση των εθνικών ρυθμίσεων, ούτε απέκλειαν την εφαρμογή πρόσθετων ή διαφορετικών ρυθμίσεων για τα θέματά τους στα διάφορα κράτη, στα οποία οι κινητές αξίες υποτίθεται ότι επρόκειτο να κυκλοφορούν ελεύθερα.

Σε σχέση με την αδειοδότηση και ελευθερία κινήσεως των ενδιαιμέσων της κεφαλαιαγοράς, οι κοινοτικές πρωτοβουλίες για την εφαρμογή της αρχής της ενιαίας άδειας-διαβατηρίου αναπτύχθηκαν πρώτα (και μάλιστα το 1985, πολύ πριν την υιοθέτηση της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας) σε σχέση με τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ). Ειδικότερα, ο συντονισμός των εθνικών νομοθεσιών για τους ΟΣΕΚΑ στόχευε στην παροχή ισοδύναμων μηχα-

---

ριδικής πληροφόρησης που πρέπει να δημοσιεύουν οι εταιρείες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο αξιών, ΕΕ 1982 L 48/26 (ήδη αντικατασταθείσα με την Οδηγία 2004/109/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 15ης Δεκεμβρίου 2004 για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και για την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ, ΕΕ 2004 L 390/38 (“Οδηγία για τη Διαφάνεια”).

<sup>106</sup> Οδηγία 88/627/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 12ης Δεκεμβρίου 1988 σχετικά με τις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση και την εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρεία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, ΕΕ 1988 L 348/62 (τροποποιηθείσα με την Οδηγία 2001/34/ΕΚ και ήδη αντικατασταθείσα με την Οδηγία για τη Διαφάνεια).

<sup>107</sup> Οδηγία 89/592/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 13ης Νοεμβρίου 1989 για το συντονισμό των ρυθμίσεων όσον αφορά τις πράξεις προσώπων τα οποία είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών, ΕΕ 1989 L 334/30 (ήδη αντικατασταθείσα με την Οδηγία 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 28ης Ιανουαρίου 2003 για τις πράξεις χειραγώγησης που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς), ΕΕ 2003 L 96/16, “Οδηγία για την Κατάχρηση Αγοράς”).

νισμών διασφάλισης των επενδυτών αναφορικά με τα μερίδια (για την ακρίβεια, μερίδια αμοιβαίου κεφαλαίου ή μετοχές εταιρείας επενδύσεων χαρτοφυλακίου ανοικτού τύπου), που εκδίδονται από τους ΟΣΕΚΑ και αντιπροσωπεύουν το ποσοστό συμμετοχής του κάθε επενδυτή στην κοινή περιουσία, ανεξάρτητα από το κράτος μέλος στο οποίο βρίσκεται ο κάθε ΟΣΕΚΑ.<sup>108</sup> Αφού εγκρινόταν από τις αρχές του κράτους καταγωγής του, ένας ΟΣΕΚΑ θα μπορούσε να διαθέτει τα μερίδια (ή μετοχές) του ελεύθερα στην αγορά όλης της Κοινότητας, χωρίς να επιτρέπεται η εισαγωγή επιπρόσθετων ελέγχων, αλλά με απ' ευθείας γνωστοποίηση της πρόθεσης διάθεσης των μονάδων του στο κράτος υποδοχής. Αντιστοίχως, “διαβατήριο” θα αποκτούσε και η εταιρεία διαχείρισης ενός ΟΣΕΚΑ οργανωμένου υπό την μορφή του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Θα πρέπει να σημειωθεί, ότι το “διαβατήριο” των ΟΣΕΚΑ εμπεριέχει ιδιαίτερα στοιχεία, που διατηρούνται μέχρι και σήμερα. Αφ' ενός, αναμειγνύει περισσότερο το κράτος υποδοχής απ' όσο το διαβατήριο των λοιπών χρηματοοικονομικών ενδιαμέσων (π.χ. τραπεζών, επιχειρήσεων επενδύσεων, κ.λπ.). Και αυτό, διότι απαιτείται γνωστοποίηση, είτε από τον ίδιο τον ΟΣΕΚΑ είτε από τον τοπικό του αντιπρόσωπο, απ' ευθείας στην αρχή του κράτους υποδοχής, ενώ στις άλλες περιπτώσεις η γνωστοποίηση της πρόθεσης διασυννοριακής δράσης γίνεται στην αρχή του κράτους καταγωγής, η οποία διαβιβάζει το αίτημα προς την αρχή του κράτους υποδοχής. Αφ' ετέρου, η αμοιβαία αναγνώριση κατέστη δυνατή στο συγκεκριμένο πεδίο βάσει της ελάχιστης εναρμόνισης των μηχανισμών της γενικής ποιότητας του εν λόγω χρηματοοικονομικού προϊόντος, ιδιαίτερα δια της επιβολής των επενδυτικών περιορισμών και διά του προληπτικού ελέγχου του προσώπου του διαχειριστή.<sup>109</sup> Η Οδηγία για τους ΟΣΕΚΑ αποτελεί μοναδική περίπτωση, κατά την οποία η Κοινότητα προσπάθησε να ρυθμίσει το ίδιο το χρηματοοικονομικό προϊόν, και όχι τον πάροχο της χρηματοοικο-

<sup>108</sup> Οδηγία 85/611/ΕΚ για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ), ΕΕ 1985 L 375/3 (“Οδηγία για τους ΟΣΕΚΑ”).

<sup>109</sup> Βλ. Σ. Μούζουλα, *Οι Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων στην Ελλάδα και την Ευρωπαϊκή Ένωση* (2η έκδ., Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, 2000).

νομικής υπηρεσίας.

Οι επόμενες προσπάθειες για την εφαρμογή του “διαβατηρίου” στην κεφαλαιαγορά κατέληξαν σε απτό αποτέλεσμα μόλις το 1993 (χάνοντας έτσι τον στόχο του 1992) με την υιοθέτηση της Οδηγίας για τις Επενδυτικές Υπηρεσίες.<sup>110</sup> Οι διατάξεις της Οδηγίας αφορούσαν στην αδειοδότηση, ελευθερία κινήσεως και πρόσβαση στις εθνικές χρηματιστηριακές αγορές των ενδιαμέσων της κεφαλαιαγοράς, ενώ περιελάμβαναν και κάποιους κανόνες δημοσιότητας των χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Στην περίπτωση αυτή, η χρήση του σχήματος “ελάχιστη εναρμόνιση / αμοιβαία αναγνώριση-διαβατήριο” απέτυχε παταγωδώς. Ο σχεδιασμός, εξ άλλου, υπήρξε εξ αρχής προβληματικός. Ο κοινοτικός νομοθέτης, προσφεύγοντας στις έννοιες της “επενδυτικής υπηρεσίας” και της “επιχείρησης επενδύσεων”, προσπάθησε να μεταφέρει στον χώρο της κεφαλαιαγοράς τη λογική και τις τεχνικές νομοθετικές επιλογές του τραπεζικού τομέα,<sup>111</sup> παραγνωρίζοντας τις ιδιαιτερότητες αυτού του χώρου.

Κατά πρώτον, η εναρμόνιση της πρόσβασης στην χρηματιστηριακή διαμεσολάβηση ήταν τεχνικά δυσχερής και αρκετά πρόωρη, καθώς έως τότε οι χρηματιστηριακές αγορές διατηρούσαν την παραδοσιακή τους δομή και τον αυστηρά εθνικό χαρακτήρα τους. Ειδικότερα, τα χρηματιστήρια ήσαν οργανωμένα σε εθνική βάση και συνήθως ελέγχονταν από τα κράτη. Ορισμένα από αυτά παρέμεναν αγορές φυσικής, και όχι ηλεκτρονικής, διαπραγμάτευσης, ενώ στα μέλη τους (δηλαδή, τους χρηματιστηριακούς ενδιαμέσους) περιλαμβάνοντα σε πολλές περιπτώσεις φυσικά πρόσωπα, και όχι μόνον εταιρείες. Περαιτέρω, οι μορφές χρηματιστηριακής διαμεσολάβησης είναι ποικίλες. Για να τις συμπεριλάβει όλες σε ένα τύποις ενιαίο ρυθμιστικό πλαίσιο, ο κοινοτικός νομοθέτης εφηύρε την έννοια της “επιχείρησης επενδύσεων” (της κατά το ελληνικό δίκαιο Επιχείρησης Παροχής Επενδυτικών

<sup>110</sup> Οδηγία 93/22/ΕΟΚ, βλ. σημ. 59.

<sup>111</sup> Για τις αρχικές σκέψεις της Επιτροπής για τον τομέα της κεφαλαιαγοράς, βλ. Δ. Γ. Τσιμπανούλης, *Οι Επενδυτικές Υπηρεσίες στο Ελληνικό και Κοινοτικό Δίκαιο* (Αθήνα, Τράπεζα της Ελλάδος, 1989).

Υπηρεσιών ή ΕΠΕΥ<sup>112</sup>), ενός μορφώματος μέχρι τότε ανύπαρκτου στις εθνικές αγορές, όπου η γκάμα των μετέπειτα ορισθέντων ως “επενδυτικών υπηρεσιών” δεν προσφερόταν ενιαία από ομοιογενείς οντότητες.

Σε κάθε περίπτωση, και σε αντιδιαστολή με τον τραπεζικό τομέα, για την αποτελεσματική ρύθμιση της διαμεσολάβησης στον χώρο της κεφαλαιαγοράς τεράστια σημασία είχε, και εξακολουθεί να έχει, ο έλεγχος της συναλλακτικής συμπεριφοράς των ενδιαμέσων, με άλλα λόγια, ο τρόπος με τον οποίο συμπεριφέρονται απέναντι στους πελάτες τους. Η κατάσταση τους από πλευράς προληπτικής εποπτείας, και ιδίως εσωτερική χρηματοοικονομική τους ευρωστία, έχει μικρότερη σημασία. Εν τούτοις, ακολουθώντας το μοντέλο των τραπεζικών οδηγιών, η Οδηγία για τις Επενδυτικές Υπηρεσίες και η αδελφή της Οδηγία για την Κεφαλαιακή Επάρκεια<sup>113</sup> ερύθμιζαν λεπτομερώς μόνον το δεύτερο ζήτημα και έμεναν σιωπηλές ως προς το πρώτο. Μάλιστα, επεφύλασσαν στις χώρες υποδοχής την αρμοδιότητα ρύθμισής τους,<sup>114</sup> περιορίζοντας έτσι σημαντικότερα το πεδίο εφαρμογής της αρχής του “διαβατηρίου”.

## 6. ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

Συμπερασματικά, διαπιστώνεται ότι η συνολική στρατηγική, που διατυπώθηκε αρχικά στη Λευκή Βίβλο του 1985,<sup>115</sup> εκδιπλώθηκε από το

<sup>112</sup> Ν. 2396/96 (ΦΕΚ Α' 73).

<sup>113</sup> Οδηγία 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 15ης Μαρτίου 1993 για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων, ΕΕ 1993 L 141/1 (“Οδηγία για την Κεφαλαιακή Επάρκεια”). Η οδηγία αυτή έθετε λεπτομερείς κανόνες φερεγγυότητας για την έκθεση των τραπεζών και άλλων ενδιαμέσων της κεφαλαιαγοράς σε κινδύνους που προέρχονται από την εμπορία κινητών αξιών (“κινδύνους αγοράς”) – δηλ. ως προς τα πιστωτικά ιδύματα συμπλήρωνε, και ως προς τις μη τραπεζικές επιχειρήσεις επενδύσεων υποκαθιστούσε, τους κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας και των οδηγιών που την συνόδευαν. Εκάλυπτε, με άλλα λόγια, αποκλειστικούς θέματα προληπτικής εποπτείας.

<sup>114</sup> Η μόνη αναφορά σε κανόνες συναλλακτικής συμπεριφοράς περιλαμβανόταν στο ασαφές και γενικόλογο άρθρ. 11 της Οδηγίας για τις Επενδυτικές Υπηρεσίες, που ρητώς επεφύλασσε το ζήτημα στη διακριτική ευχέρεια του κράτους υποδοχής.

<sup>115</sup> Ό.π., σημ. 24.

1985 έως το 1993 με τη θέσπιση πολυάριθμων οδηγιών, οι οποίες εκάλυπταν όλους τους βασικούς τομείς των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών: τραπεζική, διαμεσολάβηση στον τομέα των κινητών αξιών, διαχείριση συλλογικών επενδύσεων και ασφάλιση ζωής και ζημιών (κινδύνων). Ασφαλώς, ορισμένα στοιχεία του αρχικού νομοθετικού προγράμματος εγκαταλείφθηκαν<sup>116</sup> ή υιοθετήθηκαν πολύ αργότερα.<sup>117</sup> Μεταφερόμενη στον τομέα των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών και μεταφραζόμενη σε νομοθετική τεχνική, η αρχικώς νομολογιακή αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης αντιμετωπίστηκε ως μια ρεαλιστική και βιώσιμη απάντηση στη παρατεινόμενη αδυναμία της Επιτροπής να προτείνει ένα σχήμα λεπτομερούς ρυθμιστικής εναρμόνισης, το οποίο να μπορεί να γίνει ουσιαστικά αποδεκτό από τα κράτη μέλη, ακόμη και αυτά της πολύ πιο συγκεντρωμένης Ευρώπης των 10.

Όπως είδαμε, στα μέσα της δεκαετίας του '80 η εναρμόνιση φαινόταν ευκολότερο από ποτέ να επιτευχθεί για δύο λόγους: πρώτον, τις διαδικαστικές καινοτομίες της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Πράξης, που είχε

<sup>116</sup> Αυτή ήταν η περίπτωση της ενυπόθηκης πίστης, για την οποία η θέσπιση μέτρων καρκινοβατεί επί δύο δεκαετίες, παρ' ότι η εναρμόνισή της αποτελούσε ρητό μέρος του αρχικού προγράμματος του 1992. Η σχετική πρόταση οδηγίας που η Επιτροπή είχε εκδόσει ήδη από το 1984, COM/84/0730 final/2, ΕΕ 1985 C 402, αποσύρθηκε τελικά στις 22 Δεκ. 1995· ΕΕ 1995 C 344/2. Ταυτοχρόνως, μια σειρά από πρακτικές δυσκολίες, περιλαμβανομένων των εθνικών διαφορών στη φορολογική μεταχείριση, στους νόμους περί περιουσιακών στοιχείων, και στις συμφωνίες επιδοτήσεων, συνέχισαν να αναχαιτίζουν τη δημιουργία μιας ενιαίας αγοράς στα ενυπόθηκα δάνεια. Βλ. πλέον την προσφάτως εκδοθείσα Ευρωπαϊκή Επιτροπή, "Λευκή Βίβλος για την ολοκλήρωση των αγορών ενυπόθηκης πίστης στην ΕΕ", COM(2007) 807 τελικό (18 Δεκ. 2007).

<sup>117</sup> Επί παραδείγματι, οι δύο οδηγίες που ρυθμίζουν τις συλλογικές διαδικασίες σε περίπτωση πτώχευσης τραπεζικών ή ασφαλιστικών επιχειρήσεων υιοθετήθηκαν μόλις το 2001· Οδηγία 2001/17/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 19ης Μαρτίου 2001 για την εξυγίανση και την εκκαθάριση των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, ΕΕ 2001, L 110/28· και Οδηγία 2001/24/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 4ης Απριλίου 2001 για την εξυγίανση και την εκκαθάριση των πιστωτικών ιδρυμάτων, ΕΕ 2001, L 125/15. Σύμφωνα με τις οδηγίες αυτές, σε περίπτωση που ένα πιστωτικό ίδρυμα ή μια ασφαλιστική επιχείρηση με υποκαταστήματα σε άλλα κράτη μέλη χρεοκοπήσει, η διαδικασία αφερεγγυότητας διενεργείται κατά τρόπο ενιαίο, ξεκινά στη χώρα καταγωγής και διέπεται από μία και μόνη νομοθεσία, αυτή της χώρας καταγωγής. Βλ. ανωτέρω, κείμενο και σημ. 61–64.

εισαγάγει την αρχή της ψήφησης των οδηγιών με ενισχυμένη πλειοψηφία στο Συμβούλιο, εξαλείφοντας έτσι την άκρως περιοριστική ανάγκη ομοφωνίας και μεταβάλλοντας τη δυναμική των διαβουλεύσεων· και δεύτερον, την επικείμενη απελευθέρωση της κινήσεως των κεφαλαίων, που δημιουργούσε κίνητρα για πανευρωπαϊκή συμφωνία επί της εναρμόνισης των χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων, προκειμένου να αποφευχθεί ο ρυθμιστικός ανταγωνισμός και η συνακόλουθη διαφυγή κεφαλαίων. Ωστόσο, η νομική και πραγματική κατάσταση στις εθνικές χρηματοοικονομικές αγορές παρέμενε σε μεγάλο βαθμό αποκλίνουσα και κατακερματισμένη, αποκλείοντας την συνολική εναρμόνιση των κανόνων ουσιαστικού δικαίου. Αυτή η αδυναμία επίτευξης γενικής συναίνεσης για τα διάφορα ζητήματα ουσίας καθιστούσε επιτακτική την παράταση της εθνικής ρυθμιστικής ποικιλομορφίας σε πολλούς τομείς. Συνεπώς, μια στρατηγική που βασιζόταν στη μερική μόνον εναρμόνιση και επικεντρωνόταν, ειδικότερα, στην προληπτική εποπτεία, δηλαδή στην ασφάλεια και στην φερεγγυότητα των χρηματοοικονομικών ενδιάμεσων, αφήνοντας κατά μέρος ζητήματα συναλλακτικής συμπεριφοράς και οργάνωσης των αγορών, εμφανίστηκε ως η μόνη ταχεία διέξοδος προς τα εμπρός: ενώ επικεντρωνόταν σε ό,τι θεωρείτο ως το σημαντικότερο ρυθμιστικό πρόβλημα, ειδικά στον τραπεζικό τομέα, δεν απαιτούσε άμεσες αλλαγές στην εμπορική συμπεριφορά των χρηματοοικονομικών ενδιάμεσων και των αγορών. Επιπλέον, για τον τραπεζικό τουλάχιστον τομέα, το προτεινόμενο πλαίσιο προληπτικής εποπτείας βασιζόταν, όπως είδαμε, σε “ήπιο δίκαιο” διεθνούς εμβέλειας και αυξημένου κύρους (Σύμφωνο Βασιλείας), έτσι ώστε η ανάγκη για επί της ουσίας διαπραγμάτευση με στόχο την επιλογή των κατάλληλων κανόνων να είναι περιορισμένη. Εξ άλλου, η έλλειψη αντίστοιχων κανόνων προληπτικής εποπτείας στο εθνικό επίπεδο καταδείκνυε ότι η ευρωπαϊκή προσπάθεια εναρμόνισης περισσότερο συμπλήρωνε, παρά αντικαθιστούσε, τα προϋφιστάμενα εθνικά ρυθμιστικά καθεστώτα.

Παρά, λοιπόν, τις σημαντικές τεχνικές διαφορές μεταξύ των ειδικότερων χρηματοοικονομικών κλάδων και την υποκείμενη ποικιλομορφία τους, την οποία η Επιτροπή μάλλον είχε υποτιμήσει, η εφαρμογή στον υπό εξέταση τομέα των διατάξεων της Συνθήκης της ΕΚ για την ελευθερία εγκατάστασης και τη διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών



ακολούθησε μια κοινή για όλους τους κλάδους δομή:

- ▶ Για την παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών επί κοινοτικού εδάφους, επιβαλλόταν η υποχρέωση προηγούμενης λήψης αδειας από τον χρηματοοικονομικό ενδιαμέσο.
- ▶ Οι εθνικές εποπτικές αρχές δεν είχαν πλέον το δικαίωμα να αδειοδοτούν χρηματοοικονομικούς ενδιαμεσους, των οποίων η πρώτη εγκατάσταση ήταν σε άλλο κράτος μέλος (χώρα καταγωγής).
- ▶ Τα ουσιώδη στοιχεία της προληπτικής ρύθμισης των χρηματοοικονομικών ενδιαμεσων και ορισμένα άλλα ρυθμιστικά πρότυπα εναρμονίσθηκαν.
- ▶ Η υποχρέωση των εθνικών εποπτικών αρχών να ασκούν διαρκή εποπτεία επί των ενδιαμέσων που αδειοδοτούν, προκειμένου να εξασφαλίζεται η συνεχής συμμόρφωση των τελευταίων προς τα εναρμονισμένα κριτήρια προληπτικής εποπτείας, κατέστη σαφής.
- ▶ Τα εθνικά ρυθμιστικά καθεστώτα αναγνωρίστηκαν αμοιβαίως.
- ▶ Αντιστοίχως, ένας διαμεσολαβητής, κάτοχος άδειας που εκδόθηκε από την αρχή της χώρας καταγωγής του, μπορούσε πλέον να την χρησιμοποιεί ως “διαβατήριο”, που θα του επέτρεπε να διεξάγει σε όλη την Ευρώπη όλες τις κοινοτικά εναρμονισμένες δραστηριότητες, οι οποίες καλύπτονταν από τους όρους της εν λόγω άδειας, χωρίς ανάγκη περαιτέρω αδειοδότησης στα διάφορα κράτη υποδοχής. Η διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών στη βάση του “διαβατηρίου” απαιτούσε πλέον μόνον την τήρηση συγκεκριμένης διαδικασίας, ήτοι την ενημέρωση των αρχών του κράτους υποδοχής πριν από την έναρξη των δραστηριοτήτων στην επικράτειά του.
- ▶ Παρ’ όλα αυτά, η πλήρης ισχύς του “διαβατηρίου” περιορίστηκε στις περιπτώσεις άσκησης των ρυθμισμένων δραστηριοτήτων σε άλλα κράτη μέλη μέσω της ίδρυσης υποκαταστημάτων (δηλαδή, μόνιμων τοπικών εγκαταστάσεων στη χώρα υποδοχής, που δεν είναι νομικώς διακριτές από το αρχικό νομικό πρόσωπο, αλλά αντιμετωπίζονται ως αναπόσπαστο τμήμα του) ή με την μορφή της διασυνοριακής παροχής υπηρεσιών, χωρίς μόνιμη δευτερεύουσα εγκατάσταση στη χώρα τού πελάτη. Αντιθέτως, στην περίπτωση δημιουργίας ή απόκτησης μιας αλλοδαπής θυγατρικής (δηλαδή, μιας νομικώς διακριτής οντότητας, της οποίας η μητρική οντότητα

ελέγχει την πλειονότητα των μετοχών), η ξεχωριστή νομική προσωπικότητα των δύο οντοτήτων υπερίσχυσε, με άμεση συνέπεια η θυγατρική να μην μπορεί άνευ ετέρου να δραστηριοποιηθεί βάσει της αδείας της μητρικής, αλλά να χρειάζεται ξεχωριστή αδειοδότηση από την εποπτική αρχή της χώρας της δικής της έδρας.

- ▶ Οι εθνικές αρχές εκλήθησαν να συνεργαστούν στενά και να διευκολύνουν την ανταλλαγή εποπτικών πληροφοριών.