



**ΑΝΟΙΚΤΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΥΠΡΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ»**

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

**Κανονιστικό Πλαίσιο της Βασιλείας III
Ρόλος, Θέσπιση, Λειτουργικότητά του
στον Τομέα της Κεφαλαιαγοράς και
Επικείμενη Αναθεώρηση**

ΠΕΛΑΓΙΑ ΜΙΧΑΗΛΙΔΟΥ

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ
ΙΩΑΝΝΗΣ ΝΤΟΚΑΣ**

ΛΕΥΚΩΣΙΑ, ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ, 2018

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών

Τραπεζική και Χρηματοοικονομική

Μεταπτυχιακή Διατριβή

**Κανονιστικό Πλαίσιο της Βασιλείας III
Ρόλος, Θέσπιση και Λειτουργικότητά του
στον Τομέα της Κεφαλαιαγοράς**

Πελαγία Μιχαηλίδου

**Επιβλέπων Καθηγητής
Ιωάννης Ντόκας**

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή υποβλήθηκε προς μερική εκπλήρωση των απαιτήσεων για απόκτηση μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών στην Τραπεζική και Χρηματοοικονομική από τη Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης του Ανοικτού Πανεπιστημίου Κύπρου.

Ιανουάριος 2018

Περίληψη

Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2009 προκάλεσε ανυπολόγιστες ζημιές οικονομίες και απείλησε με αποσταθεροποίηση το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Για την αντιμετώπιση των συνεπειών αυτής της πρωτόγνωρης κρίσης διεθνείς οργανισμοί, ιδρύματα και αρμόδια όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης εργάστηκαν προκειμένου να προσδιοριστούν τα κατάλληλα μέτρα που θα απέτρεπαν την κατάρρευση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και θα το θωράκιζαν έναντι μελλοντικών κρίσεων. Ως απόρροια αυτής της εργασίας η Ευρωπαϊκή Ένωση πρόβη το 2013 στη θεσμοθέτηση μέτρων βασισμένων κυρίως στα νέα παγκόσμια κανονιστικά πρότυπα για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών που εξέδωσε η BCBS, γνωστών και ως «Κανόνες της Βασιλείας III» και έχουν εφαρμογή τόσο στα πιστωτικά ιδρύματα όσο και στις επιχειρήσεις επενδύσεων.

Αν και η νομοθεσία είναι καθαρά τραπεζοκεντρική υπάρχουν διάσπαρτα συγκεκριμένες προβλέψεις που αναφέρονται ειδικά στις επιχειρήσεις επενδύσεων στην προσπάθεια να καλυφθούν οι ιδιαιτερότητες των εταιρειών αυτών. Ο χειρισμός αυτός της ευρωπαϊκής νομοθεσίας, που ενσωματώθηκε στο ελληνικό δίκαιο το 2014, καθιστά δύσκολο τόσο για τις επιχειρήσεις όσο και για τους επόπτες τον προσδιορισμό, μέσα από ένα ήδη πολύπλοκο νομικό πλαίσιο, του συνόλου των διατάξεων που αφορούν τις επιχειρήσεις επενδύσεων.

Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών μετά από μακρά περίοδο διαβούλευσης και επεξεργασία επιμέρους απόψεων πολλές φορές αντικρουόμενων πρότεινε την θέσπιση ενός νέου θεσμικού πλαισίου, αποκλειστικά για τις επιχειρήσεις επενδύσεων.

Η εργασία είναι σε εξέλιξη ωστόσο, οι ιδιαιτερότητες των επιχειρήσεων επενδύσεων αφενός και η πολυπλοκότητα του ισχύοντος θεσμικού πλαισίου αφετέρου καταδεικνύουν την ανάγκη θεσμοθέτησης ενός θεσμικού πλαισίου, όχι πολύπλοκου, το οποίο θα αναγνωρίζει τις ανάγκες των επιχειρήσεων επενδύσεων, ως ένα τμήμα της προληπτικής εποπτείας που θα τις καθιστά ικανές να αντιμετωπίζουν τους ιδιαίτερους κινδύνους που προκύπτουν από τη δραστηριότητά τους.

Summary

The financial crisis of 2007 – 2009 caused incalculable damage and threatened to destabilize the international financial system as a whole. To address the consequences of this unprecedented crisis, international organizations, institutions and competent bodies of the European Union have strived to identify the appropriate measures that would prevent the collapse of the global financial system and to shield it from future crises. As a result, in 2013 the European Union introduced legislation based mainly on the new global regulatory standards for capital adequacy of banks issued by BCBS, also known as the "Basel III Rules". It was adopted by the competent bodies of the European Union and applies to both credit institutions and investment firms.

Although the legislation is clearly bank-centric, interspersed within it there are concrete provisions specifically referring to investment firms in an effort to address the particularities of these companies. Such handling of investment firms by European legislation, which was incorporated into Greek law in 2014, makes it difficult for both firms and regulatory authorities to identify, through an already complex legal framework, all the provisions concerning investment firms.

The European Banking Authority in cooperation with the European Securities and Markets Authority, after a lengthy consultation period and the elaboration of several opinions, proposed the establishment of a new institutional framework exclusively for investment firms.

This work is ongoing but the specificities of investment firms, on the one hand, and the complexity of the current institutional framework on the other, demonstrate the need to establish a less complicated institutional framework that will recognize the capital needs of investment firms as part of the prudential oversight which will enable them to overcome the particular risks arising from their activity.

Ευχαριστίες

Θερμές ευχαριστίες σε όλα τα μέλη της οικογένειάς μου και στο καθένα ξεχωριστά για την αμέριστη συμπαράστασή τους σε αυτή μου την προσπάθεια.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

1.	Εισαγωγή.....	1
2.	Το Ισχύον Κανονιστικό Πλαίσιο-(Βασιλεία ΙΙΙ και Εφαρμογή της στον Τομέα της Κεφαλαιαγοράς).....	4
2.1	Πορεία προς τη Βασιλεία ΙΙΙ.....	7
2.1.1	Ιστορική Αναδρομή – Βασιλεία Ι, ΙΙ, ΙΙΙ.....	8
2.1.2	Πεδίο Εφαρμογής του Πλαισίου ως προς τις Επιχειρήσεις Επενδύσεων.....	11
2.2	Το Πλαίσιο της Κεφαλαιακής Επάρκειας των Επιχειρήσεων Επενδύσεων.....	15
2.2.1	Ελάχιστα Κεφάλαια βάσει Άδειας Λειτουργίας.....	15
2.2.2	Κεφαλαιακές Απαιτήσεις βάσει Κινδύνων – Δείκτης Κεφαλαίου.....	16
2.2.2.1	Ίδια Κεφάλαια.....	17
2.2.2.1.1	Κατηγορία 1.....	18
2.2.2.1.2	Κατηγορία 2.....	18
2.2.2.1.3	Επιμέρους Ποσοτικά Όρια.....	19
2.2.2.2	Κίνδυνοι.....	20
2.2.2.2.1	Πιστωτικός Κίνδυνος.....	20
2.2.2.2.2	Κίνδυνος Αγοράς.....	25
2.2.2.2.3	Κίνδυνος Διακανονισμού.....	27
2.2.2.2.4	Κίνδυνος Προσαρμογής Πιστωτικής Αποτίμησης Αντισυμβαλλομένου.....	27
2.2.2.2.5	Λειτουργικός Κίνδυνος.....	28
2.3	Λοιπά Μέσα Μακροπροληπτικής και Μικροπροληπτικής Ρυθμιστικής Παρέμβασης.....	30
2.3.1	Μακροπροληπτική Ρυθμιστική Παρέμβαση.....	30
2.3.1.1	Αντικυκλικό Απόθεμα Ασφαλείας.....	31
2.3.1.2	Απόθεμα Διατήρησης Κεφαλαίου και Απόθεμα Ασφαλείας Συστημικού Κινδύνου.....	31
2.3.2	Μικροπροληπτική Ρυθμιστική Παρέμβαση.....	32
2.3.2.1	Μόχλευση.....	32
2.3.2.2	Κάλυψη Ρευστότητας.....	33
2.4	Επιχειρήσεις Επενδύσεων με Περιορισμένη Άδεια Λειτουργίας.....	34
2.5	Ρυθμίσεις Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	36
2.6	Εποπτική Διαδικασία Εξέτασης και Αξιολόγησης (Πυλώνας ΙΙ).....	36

2.7	Δημοσιοποίηση Πληροφοριών (Πυλώνας III).....	37
3.	Η ανεπάρκεια του Ισχύοντος Πλαισίου και οι Ιδιαιτερότητες των Επιχειρήσεων Επενδύσεων.....	40
3.1	Η Θεσμική Ανεπάρκεια του Ισχύοντος Πλαισίου.....	40
3.2	Η Ουσιαστική Ανεπάρκεια του Ισχύοντος Πλαισίου-Ιδιαιτερότητες Επιχειρήσεων Επενδύσεων.....	42
3.2.1	Μεγάλη Ποικιλία στο Μέγεθος και τη Δομή.....	42
3.2.2	Ύπαρξη Εταιρειών χωρίς Εξωτερικούς Πελάτες.....	43
3.2.3	Διαχείριση Χαρτοφυλακίου.....	44
3.2.4	Φύλαξη Κεφαλαίων Πελατών.....	45
3.2.5	Λοιπά Θέματα.....	46
4.	Το υπό Διαμόρφωση Κανονιστικό Πλαίσιο Προληπτικής Εποπτείας των Επιχειρήσεων Επενδύσεων.....	47
4.1	Στόχοι Αναθεωρημένου Θεσμικού Πλαισίου.....	48
4.2	Κατηγοριοποίηση Επιχειρήσεων Επενδύσεων βάσει Αναθεωρημένου Πλαισίου	49
4.2.1	Επιχειρήσεις Επενδύσεων Κατηγορίας 1.....	49
4.2.2	Επιχειρήσεις Επενδύσεων Κατηγορίας 2.....	50
4.2.3	Επιχειρήσεις Επενδύσεων Κατηγορίας 3.....	50
4.3	Το Προσήκον Κανονιστικό Πλαίσιο ανά Κατηγορία Επιχειρήσεων Επενδύσεων.....	51
4.3.1	Κανόνες Κεφαλαιακής Επάρκειας των Επιχειρήσεων Επενδύσεων Κατηγορίας 1.....	51
4.3.2	Κανόνες Κεφαλαιακής Επάρκειας των Επιχειρήσεων Επενδύσεων Κατηγορίας 2.....	52
4.3.2.1	Αρχικά Ίδια Κεφάλαια.....	53
4.3.2.2	Κεφαλαιακή Απαίτηση βάσει των Παγίων Εξόδων.....	54
4.3.2.3	Κεφαλαιακές Απαιτήσεις για Κάλυψη Κινδύνων-Παράγοντες Κινδύνου.....	54
4.3.2.3.1	Περιουσιακά Στοιχεία Πελατών υπό Διαχείριση (K-AUM).....	56
4.3.2.3.2	Φύλαξη και Διοικητική Διαχείριση Περιουσιακών Στοιχείων Πελατών (K-ASA).....	56
4.3.2.3.3	Κατοχή-Φύλαξη Χρημάτων Πελατών (K-CMH).....	57
4.3.2.3.4	Όγκος Εντολών Πελατών (K-COH).....	57
4.3.2.3.5	Το Χαρτοφυλάκιο Συναλλαγών της Εταιρείας (K-NPR)/ (K-CMG).....	58

4.3.2.3.6	Πιστωτικός Κίνδυνος Αντισυμβαλλομένου (K-TCD).....	58
4.3.2.3.7	Κίνδυνος Συγκέντρωσης (K-CON).....	58
4.3.2.3.8	Ημερήσια Ροή Συναλλαγών (K-DTF).....	59
4.3.3	Κανόνες Κεφαλαιακής Επάρκειας των Επιχειρήσεων Επενδύσεων Κατηγορίας 3.....	59
4.4	Λοιποί Παράγοντες Προληπτικής Εποπτείας.....	59
4.4.1	Επίπεδο Ρευστότητας της Εταιρείας.....	60
4.4.2	Εταιρική Διακυβέρνηση.....	61
4.4.3	Πυλώνας II.....	62
4.4.4	Υποβολή Αναφορών και Δημοσιοποίηση Πληροφοριών.....	62
5.	Βασικά Συμπεράσματα.....	63
	Παραρτήματα.....	66
A	Επιχειρήσεις Επενδύσεων σύμφωνα με CRR/CRDIV.....	66
B	Σχηματική Απεικόνιση των Τριών Πυλώνων Κεφαλαιακής Επάρκειας.....	67
Γ	Ελάχιστα Ποσοστά Κεφαλαιακών Απαιτήσεων.....	68
Δ	Πολυνομία των Κανόνων της Βασιλείας.....	69
E	Βασικές Αλλαγές των Κανόνων της Βασιλείας III (Βασιλεία IV).....	70
	ΠΡΩΤΟΓΕΝΕΙΣ ΠΗΓΕΣ.....	71
A	Ελληνόγλωσσες	71
B	Ξενόγλωσσες.....	76
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ	
A	Ελληνόγλωσση	78
B	Ξενόγλωσση.....	78
Γ	Ηλεκτρονικές Διευθύνσεις.....	82

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΩΝ

Ελληνόγλωσσες- Ξενογλωσσες

ΔΟΕΕ	<i>Διαχειριστής Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων</i>
EAT	<i>Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών</i>
ΕΑΚΑΑ	<i>Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών</i>
ΕΕ	<i>Ευρωπαϊκή Ένωση</i>
ΕΟΠΑ	<i>Εξωτερικός Οργανισμός Πιστοληπτικής Αξιολόγησης</i>
ΕΟΧ	<i>Ευρωπαϊκός Οικονομικός Χώρος</i>
ΟΣΕΚΑ	<i>Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες</i>
ΜΟΔ	<i>Μηχανισμός Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης</i>
ΜΧΑ	<i>Μεγάλο Χρηματοδοτικό Άνοιγμα</i>
ΠΜΔ	<i>Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης</i>
AIFMD	<i>Alternative Investment Fund Managers Directive</i>
ASA	<i>Assets Safeguarded and Administered</i>
AUM	<i>Assets under management</i>
BCBS	<i>Basel Committee on Banking Supervision</i>
BRRD	<i>Bank Resolution Recovery Directive</i>
CAD	<i>Capital Adequacy Directive</i>
CCR	<i>Counterparty Credit Risk</i>
CET1	<i>Common Equity Tier 1</i>
CMG	<i>Clearing Member Guaranteed</i>
CMH	<i>Client Money Held</i>
COH	<i>Customer Orders handled</i>
CON	<i>Concentration</i>
CRD	<i>Capital Requirements Directive</i>
CRR	<i>Capital Requirements Regulation</i>
CVA	<i>Credit Valuation Adjustment</i>
DTF	<i>Daily Trading Flow</i>
EBA	<i>European Banking Authority</i>
ESMA	<i>European Securities and Market Authority</i>
IRB	<i>Internal Ratings Based (Approach)</i>
ISD	<i>Investment Services Directive</i>
G-SII	<i>Global Systemically Important Institutions</i>
LCR	<i>Liquidity Coverage Ratio</i>
MiFID	<i>Markets in Financial Instruments Directive</i>

MiFIR	<i>Markets in Financial Instruments Regulation</i>
NPR	<i>Net Position Risk</i>
NSFR	<i>Net Stable Funding Ratio</i>
O-SII	<i>Other Systemically Important Institutions</i>
RtC	<i>Risk-to-Customer</i>
RtF	<i>Risk-to-Firm</i>
RtM	<i>Risk-to-Market</i>
SRM	<i>Single Resolution Mechanism</i>
TCD	<i>Trading Counterparty Default</i>
UCITS	<i>Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities</i>

Κεφάλαιο 1

Εισαγωγή

Μετά την διεθνή κρίση 2007-2009 το κοινοτικό θεσμικό πλαίσιο υιοθέτησε τους κανόνες της Βασιλείας III που θεσπίστηκαν για τη θωράκιση των τραπεζικών ιδρυμάτων προκειμένου να αντιμετωπίζουν αποτελεσματικά τους κινδύνους στους οποίους εκτίθενται, περιλαμβάνοντας στο πεδίο εφαρμογής και τις επιχειρήσεις επενδύσεων. Αν και διάσπαρτα, σε επιμέρους σημεία της νομοθεσίας υπάρχει πρόβλεψη για συγκεκριμένους χειρισμούς για τις επιχειρήσεις επενδύσεων η δομή της νομοθεσίας δυσχεραίνει τη ρύθμιση των ιδιαίτερων αναγκών αυτών των εταιρειών ώστε να εξασφαλιστεί η ορθή αντιμετώπιση των κινδύνων στους οποίους εκτίθενται και να αποφευχθεί η επιβολή κανόνων που δεν αφορούν τις συγκεκριμένες εταιρείες.

Το πρόβλημα εντοπίζεται από το ίδιο το νομικό πλαίσιο το οποίο στα καταληκτικά του άρθρα προβλέπει την πιθανή ανάγκη αναθεώρησής του όσον αφορά την εφαρμογή του από τις επιχειρήσεις επενδύσεων. Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών ως αρμόδια αρχή για την εποπτεία της κεφαλαιακής επάρκειας των ιδρυμάτων σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών έχει προβεί στη συλλογή στοιχείων για την στοιχειοθέτηση της ύπαρξης ανάγκης για ένα νέο θεσμικό πλαίσιο και τον προσδιορισμό του. Φορείς της κεφαλαιαγοράς που επηρεάζονται θεμελιωδώς από την υπαγωγή τους στους εν λόγω κανόνες έχουν διατυπώσει τις απόψεις τους ώστε να συμβάλουν στην σαφή καταγραφή των επιμέρους προβλημάτων προκειμένου οι προτεινόμενη λύση να είναι προς την ορθή κατεύθυνση.

Σκοπός της παρούσας μεταπτυχιακής διατριβής είναι να αναλύσει το πλαίσιο της βασιλείας III παραθέτοντας τους κινδύνους που έχουν καταγραφεί και τα ελάχιστα κεφάλαια που θεωρούνται απαραίτητα για τη κάλυψή τους όπως ενσωματώθηκαν στην ελληνική νομοθεσία. Εστιάζεται στη συγκέντρωση, μέσα από ένα καθαρά

τραπεζοκεντρικό θεσμικό πλαίσιο, των σημείων που έχουν εφαρμογή στις επιχειρήσεις επενδύσεων ώστε να αντιμετωπίζονται οι ιδιαιτερότητες των επιχειρήσεων. Επιπλέον, γίνεται προσπάθεια εντοπισμού των επιπλέον χαρακτηριστικών και ιδιαιτεροτήτων, που δεν αντιμετωπίζονται με το υφιστάμενο θεσμικό πλαίσιο και αξιολογούνται ώστε να εξεταστεί η καταλληλότητα του θεσμικού πλαισίου για τις επιχειρήσεις επενδύσεων .

Μέσα από αυτή τη διεργασία προκύπτει η αναγκαιότητα επαναπροσδιορισμού των κανόνων που αφορούν στην κεφαλαιακή επάρκεια των επιχειρήσεων επενδύσεων λαμβάνοντας υπόψη τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους. Η θέσπιση ενός πλαισίου με βάση τους κινδύνους που αφορούν τη λειτουργία των συγκεκριμένων εταιρειών, εντελώς ανεξάρτητου από αυτό των τραπεζών, κρίνεται επιβεβλημένη. Ωστόσο, στο χώρο της κεφαλαιαγοράς λειτουργούν και επιχειρήσεις, με σημαντικό συστημικό κίνδυνο των οποίων το μέγεθος είναι εξαιρετικά μεγάλο αλλά και η φύση των εργασιών που επιτελούν και η πολυπλοκότητά τους τέτοια που θα μπορούσε να τις εντάξει στο ίδιο θεσμικό πλαίσιο με αυτό των πιστωτικών ιδρυμάτων. Ένα νέο θεσμικό πλαίσιο για τις επιχειρήσεις επενδύσεων, σε συνδυασμό με τη νομοθεσία για τα πιστωτικά ιδρύματα όπου θα εντάσσονται ελάχιστες εξαιρετικά μεγάλες επιχειρήσεις επενδύσεων, θα μπορούσε να αποτελέσει βασικό μοχλό υγιούς ανάπτυξης των εταιρειών της κεφαλαιαγοράς.

Κριτική επισκόπηση στο νομικό πλαίσιο όπως ο Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και η Οδηγία 2013/36/ΕΕ που ενσωματώθηκε στο ελληνικό δίκαιο με το νόμο 4261/2014 αλλά και δημοσιεύσεις από την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών που έχει αναλάβει την ευθύνη του θεσμικού πλαισίου της κεφαλαιακής επάρκειας των ιδρυμάτων. Μελέτη σχετικής βιβλιογραφίας και δημοσιευμάτων.

Στην ανά χείρας μεταπτυχιακή διατριβή, μετά από μια σύντομη ιστορική αναδρομή παρουσιάζεται στο δεύτερο κεφάλαιο το ισχύον κανονιστικό πλαίσιο για τη προληπτική εποπτεία με έμφαση την κεφαλαιακή επάρκεια των επιχειρήσεων επενδύσεων. Παρουσιάζονται αναλυτικά όλες οι επιμέρους διαστάσεις του πλαισίου προληπτικής εποπτείας των επιχειρήσεων επενδύσεων βάσει του ευρωπαϊκού δικαίου διακρίνοντας τόσο σε μικροπροληπτική όσο και σε μακροπροληπτική εποπτεία αλλά διακρίνοντας και περαιτέρω ανά αναλαμβανόμενο κίνδυνο.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι επιμέρους ανεπάρκειες του ισχύοντος πλαισίου. Η έμφαση αποδίδεται σε δυο συνδεδεμένους αλλά διακριτούς άξονες της «ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς»: στην θεσμική ανεπάρκεια που οφείλεται κυρίως στην ετερογένεια και πολυπλοκότητα ενός ογκώδους, δυσχερούς στην εφαρμογή του και ενίοτε όχι αποδεκτού σε όρους ανάλυσης κόστους-όφελους νομοθετικού πλαισίου καθώς και στην ουσιαστική ανεπάρκεια η οποία επιδεινώνει περαιτέρω την κατάσταση λόγω διαφοροποιημένων πρακτικών της αγοράς όσο και υιοθέτησης διακριτικών ευχερειών του νομοθετικού πλαισίου (ή, ακόμα και διαφορετικών ερμηνειών της ευρωπαϊκής νομοθεσίας) από τα επιμέρους κράτη μέλη.

Η εργασία ολοκληρώνεται καταγράφοντας τις διαδικασίες αλλά και τα πρώτα αποτελέσματα ενός νομοθετικού έργου εν προόδω που λαμβάνει χώρα στα αρμόδια ευρωπαϊκά ρυθμιστικά όργανα κατά περίπτωση και στόχος του οποίου είναι η αρτιότερη δυνατή περαιτέρω επεξεργασία του πλαισίου προκειμένου να αντανakλά τις ανάγκες των επιχειρήσεων επενδύσεων και να καθιστά την εφαρμογή του συμφέρουσα τόσο για τον επόπτη όσο και για τον εποπτευόμενο.

Βασικό συμπέρασμα της εργασίας αποτελεί η παραδοχή ότι το ρυθμιστικό πλαίσιο που κατασκευάστηκε για να αντανakλά την πράγματι περίπλοκη φύση της σύγχρονης τραπεζικής διαμεσολάβησης -δυστάμενης σε εμπορική και επενδυτική τραπεζική-, δεν ενδείκνυται να εφαρμόζεται αυτούσιο σε επιχειρήσεις επενδύσεων των οποίων η θεσμική και λειτουργική πραγματικότητα διαφέρει ριζικά. Η εφαρμογή ενός αναμφίλεκτα τραπεζογενούς ρυθμιστικού πλαισίου σε επιχειρήσεις οι οποίες δεν είναι τράπεζες συνιστά μείζονα θεσμική αστοχία. Απαιτείται λοιπόν αφενός η διαφοροποίηση του πλαισίου από το αντίστοιχο τραπεζικό πλαίσιο αλλά και αφετέρου (κάτι που φαίνεται να λαμβάνεται υπόψη από τις πρόσφατες νομοθετικές πρωτοβουλίες σε ευρωπαϊκό επίπεδο) η περαιτέρω διάκριση του ρυθμιστικού βάρους ανάλογα με επιμέρους κατηγοριοποιήσεις των επιχειρήσεων επενδύσεων.

Κεφάλαιο 2

Το Ισχύον Κανονιστικό Πλαίσιο (Βασιλεία III & Εφαρμογή της στον Τομέα της Κεφαλαιαγοράς)

Εν όψει της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007-2008 το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (BCBS) και η ομάδα των 20 (G-20) απηύθυναν συστάσεις και κατάρτισαν αναφορές για την αντιμετώπιση των συνεπειών της κρίσης¹. Επίσης, η Ομάδα Υψηλού Επιπέδου για τη Χρηματοπιστωτική Εποπτεία στην ΕΕ υπό τον Jacques de Larosière («ομάδα de Larosière») κάλεσε την Ένωση να αναπτύξει ένα πιο εναρμονισμένο σύνολο χρηματοπιστωτικών ρυθμίσεων. Στο πλαίσιο της μελλοντικής ευρωπαϊκής εποπτικής αρχιτεκτονικής, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της 18ης και 19ης Ιουνίου 2009 τόνισε επίσης την ανάγκη εκπόνησης ενός «ενιαίου ευρωπαϊκού εγχειριδίου κανόνων» που θα εφαρμόζεται σε όλα τα πιστωτικά ιδρύματα και στις επιχειρήσεις επενδύσεων στην εσωτερική αγορά.

Τον Δεκέμβριο του 2010, η BCBS εξέδωσε νέα παγκόσμια κανονιστικά πρότυπα για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών τα οποία αναφέρονται ως κανόνες Βασιλείας III.² Πρόκειται ουσιαστικά για μια σημαντική πρωτοβουλία με την οποία επιδιώχθηκε η ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού συστήματος τόσο μέσω της μικρο-προληπτικής ρυθμιστικής παρέμβασης στη λειτουργία των τραπεζών, όσο και μέσω μακρο-

¹ Για μια παρουσίαση της αρχιτεκτονικής του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Δικαίου με έμφαση στο ρόλο της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία βλέπε Γκόρτσος, Χρ. (2011) και Γκόρτσος, Χρ. (2006)

² Κανονισμός (ΕΕ) 575/2013, προοίμιο αριθ. 1

προληπτικών πολιτικών, για την αντιμετώπιση του συστημικού κινδύνου που μπορεί να εκδηλωθεί στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.³

Κατόπιν των ανωτέρω και μετά από τη γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας⁴ και της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής⁵ το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και Συμβούλιο εξέδωσαν δύο νομοθετικά κείμενα τα οποία από κοινού συγκροτούν το πλαίσιο που διέπει τις τραπεζικές δραστηριότητες, το εποπτικό πλαίσιο και τους κανόνες προληπτικής εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων επενδύσεων.⁶ Στο συγκεκριμένο πακέτο μέτρων που έγινε για να ενσωματώσει κυρίως τις διατάξεις της Βασιλείας III, γνωστό ως CRD IV ή ορθότερα CRR/CRD IV, όροι που χρησιμοποιούνται εναλλακτικά στο πλαίσιο της παρούσας μεταπτυχιακής διατριβής, περιλαμβάνεται:

α) ο Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 26ης Ιουνίου 2013 σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων και την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (Κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ) (ΕΕ L 176) εφεξής και ως «Κανονισμός». Περιέχει τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για τα ιδρύματα που αφορούν αποκλειστικά τη λειτουργία των αγορών τραπεζικών και χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και στοχεύουν στη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας των φορέων που δραστηριοποιούνται στις εν λόγω αγορές, καθώς και σε ένα υψηλό επίπεδο προστασίας επενδυτών και καταθετών⁷, και β) η Οδηγία 2013/36/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 26ης Ιουνίου 2013 «σχετικά με την πρόσβαση στη δραστηριότητα πιστωτικών ιδρυμάτων και την προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων, για την τροποποίηση της οδηγίας 2002/87/ΕΚ και για την κατάργηση των οδηγιών 2006/48/ΕΚ και 2006/49/ΕΚ.» (ΕΕ L 176)⁸ (εφεξής και ως «Οδηγία»). Περιλαμβάνει διατάξεις που αφορούν την πρόσβαση στη δραστηριότητα των ιδρυμάτων, τους λεπτομερείς όρους της διακυβέρνησής τους και το εποπτικό τους πλαίσιο και τις διατάξεις που διέπουν το αρχικό κεφάλαιο και τον εποπτικό έλεγχο των ιδρυμάτων.⁹

³ Αναλυτική παρουσίαση των στόχων του αναθεωρημένου πλαισίου στο Γκόρτσος, Χρ. (2012)

⁴ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, (2012), σ. 1

⁵ Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή, (2012), σ. 39

⁶ Κανονισμός (ΕΕ) 575/2013, προοίμιο αριθ. 5 και Οδηγία ΕΕ αριθ. 2013/36, προοίμιο αριθ.2

⁷ Κανονισμός (ΕΕ) 575/2013, προοίμιο αριθ. 7

⁸ Η οδηγία ενσωματώθηκε στο ελληνικό θεσμικό πλαίσιο με το ν.4261/2014 (ΦΕΚ Α' 107)

⁹ Κανονισμός (ΕΕ) 575/2013, προοίμιο αριθ. 6

Τόσο ο Κανονισμός όσο και η Οδηγία περιλαμβάνουν τα πιστωτικά ιδρύματα και τις επιχειρήσεις επενδύσεων στον όρο «ίδρυμα»¹⁰ και αναφέρονται στη ρύθμιση της λειτουργίας των «ιδρυμάτων» γενικά. Μόνο σε όσες περιπτώσεις, ελάχιστες σε σχέση με τον συνολικό όγκο των νομοθετημάτων, χρειάζεται να αναφερθούν ειδικά σε κάποιο από τα δύο γίνεται αναφορά στον όρο πιστωτικό ίδρυμα ή επιχείρηση επενδύσεων.

Είναι λοιπόν καταφανές ότι το συγκεκριμένο θεσμικό πλαίσιο, παρά το γεγονός ότι είναι ευρέως γνωστό ως το θεσμικό πλαίσιο για την κεφαλαιακή θωράκιση των τραπεζών, αφορά εξίσου και τις επιχειρήσεις επενδύσεων και επηρεάζει τον τρόπο της κεφαλαιακής τους διάρθρωσης αλλά και της λειτουργίας τους.

Στο πλαίσιο της παρούσας μεταπτυχιακής διατριβής δεδομένου ότι ασχολούμαστε με την κεφαλαιακή επάρκεια των επιχειρήσεων επενδύσεων, εφεξής, θα αναφερόμαστε σε αυτές αφού ωστόσο έχει καταστεί σαφές το ενιαίο των ρυθμίσεων για τα πιστωτικά ιδρύματα και τις επιχειρήσεις επενδύσεων.

Για τον ορισμό της επιχείρησης επενδύσεων¹¹ ο Κανονισμός παραπέμπει κατ' αρχήν στην οδηγία 2004/39/EK γνωστή ως MiFID η οποία θέτει το συνολικό πλαίσιο λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων¹². Η συγκεκριμένη οδηγία ορίζει τους κανόνες για την οργάνωση, τη διακυβέρνηση, την προστασία των καταναλωτών και τη λειτουργία της αγοράς, καθώς και τον τρόπο με τον οποίο δραστηριοποιούνται σε άλλα κράτη μέλη οι εταιρείες που ορίζονται ως επιχειρήσεις επενδύσεων¹³ και παρέχουν σε επαγγελματική βάση μία ή περισσότερες από τις παρακάτω επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες¹⁴:

1. Λήψη και διαβίβαση εντολών σχετικών με ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα
2. Εκτέλεση εντολών για λογαριασμό πελατών
3. Διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό
4. Διαχείριση χαρτοφυλακίων

¹⁰ Ibid, άρθρο 4 παρ. 1 σημείο 3

¹¹ Ibid, άρθρο 4 παρ. 1 σημείο 2

¹² Η οδηγία ενσωματώθηκε στην ελληνική νομοθεσία με το νόμο 3606/2007. Τροποποιήθηκε με την οδηγία 2014/65/EE και αναμένεται η ψήφιση του νόμου για την ενσωμάτωσή της στην ελληνική έννομη τάξη τον Ιανουάριο 2018. Το ρυθμιστικό πλαίσιο συμπληρώνεται με τον Κανονισμό (EE) αριθ. 600/2014 (MiFIR) και έχει εφαρμογή από 3/1/2018.

¹³ Οδηγία 2004/39/EK, άρθρο 4 (1)

¹⁴ Ibid, Παράρτημα I Τμήμα Α

5. Επενδυτικές συμβουλές
6. Αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων και/ή τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης
7. Τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων χωρίς δέσμευση ανάληψης
8. Λειτουργία πολυμερούς μηχανισμού διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ)
9. Λειτουργία Μηχανισμού οργανωμένης διαπραγμάτευσης (ΜΟΔ)¹⁵

Επίσης, η οδηγία απαριθμεί και μια σειρά παρεπόμενων υπηρεσιών¹⁶ που παρέχουν αυτές οι επιχειρήσεις οι οποίες σχετίζονται με την παροχή των επενδυτικών υπηρεσιών με σημαντικότερη και για το λόγο αυτό ειδικά ρυθμιζόμενη αυτή της υπηρεσίας της «φύλαξης και διαχείρισης χρηματοπιστωτικών μέσων για λογαριασμό πελατών, περιλαμβανομένης της θεματοφυλακής και συναφών υπηρεσιών όπως η διαχείριση χρηματικών διαθεσίμων/παρεχόμενων ασφαλειών».

Ωστόσο, δεν περιλαμβάνονται στον όρο επιχείρηση επενδύσεων της CRD IV και κατά συνέπεια στον όρο «ίδρυμα» για τον οποίο έχουν εφαρμογή το σύνολο των κανόνων της κεφαλαιακής επάρκειας, οι επιχειρήσεις επενδύσεων που δεν παρέχουν την παρεπόμενη υπηρεσία της φύλαξης χρηματοπιστωτικών μέσων και κεφαλαίων πελατών και παρέχουν μόνο μία ή περισσότερες από τις παρακάτω επενδυτικές υπηρεσίες:

Λήψη και διαβίβαση εντολών

Εκτέλεση εντολών για λογαριασμό πελατών

Διαχείριση χαρτοφυλακίων

Παροχή επενδυτικών συμβουλών

Παρόλα αυτά, συγκεκριμένοι κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας προβλέπονται ακόμη και για αυτές τις επιχειρήσεις με διακεκριμένη ρητή αναφορά κάθε φορά.¹⁷

2.1 Πορεία προς τη Βασιλεία III

Στο σημείο αυτό θα ανατρέξουμε στο παρελθόν προκειμένου να δούμε την πορεία που διέτρεξε το θεσμικό πλαίσιο αναφορικά με την επάρκεια των επιχειρήσεων επενδύσεων

¹⁵ Η συγκεκριμένη υπηρεσία προστέθηκε με την οδηγία 2014/65/ΕΕ. Βλέπε σε Παράρτημα Α της οδηγίας.

¹⁶ Οδηγίας 2004/39/ΕΚ, Παράρτημα Ι, Τμήμα Β

¹⁷ Βλέπε κατωτέρω υπό 2.2.1 και 2.4

μέχρι την προσαρμογή του προς τους κανόνες της Βασιλείας III που εφαρμόζεται σε ένα σημαντικό πλήθος επιχειρήσεων επενδύσεων στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

2.1.1 Ιστορική Αναδρομή – Βασιλεία I, II, III

Η πρώτη νομοθετική προσπάθεια της Ευρωπαϊκής Ένωσης να εναρμονίσει τους κανόνες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών στην επικράτεια της έγινε με την έκδοση της οδηγίας 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 10ης Μαΐου 1993 «σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών» γνωστής ως ISD. Με την εν λόγω οδηγία εισήχθηκε ο ορισμός της επιχείρησης επενδύσεων¹⁸, της μη τραπεζικής επιχείρησης δηλαδή που έχει ως σκοπό την παροχή ενός ευρέος φάσματος επενδυτικών υπηρεσιών, και τέθηκαν οι όροι και οι προϋποθέσεις κάτω από τις οποίες αυτή μπορεί να δραστηριοποιείται απρόσκοπτα τόσο σε εθνικό όσο και ευρωπαϊκό επίπεδο. Πέραν των λοιπών απαιτήσεων για θέματα κεφαλαιακής επάρκειας η εν λόγω οδηγία παρέπεμπε στην οδηγία 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 15ης Μαρτίου 1993 «για την επάρκεια των ίδιων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων» γνωστή ως CAD, η οποία δημοσιεύθηκε στο ίδιο φύλο της Επίσημης Εφημερίδας των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων με την ISD¹⁹.

Η CAD πριν την οριστικοποίησή της έγινε αντικείμενο εκτενών διαπραγματεύσεων μεταξύ των εθνικών κυβερνήσεων. Η αρχική της υποβολή στις 30 Απριλίου 1990 στην Επιτροπή έγινε με το σκεπτικό να τυποποιήσει τις κεφαλαιακές απαιτήσεις των επιχειρήσεων επενδύσεων θέτοντας ένα ελάχιστο ύψος αρχικού κεφαλαίου και ενός ελάχιστου κεφαλαίου που θα έπρεπε να τηρούν για την αντιμετώπιση κινδύνων που προκύπτουν από τις θέσεις που κατέχουν σε διάφορα επενδυτικά προϊόντα. Σκοπός ήταν να θεσπιστεί για τις επιχειρήσεις επενδύσεων ένα νομικό πλαίσιο ανάλογο αυτών που ήδη εφαρμόζονταν για να προσδιοριστούν οι κεφαλαιακές ανάγκες των ασφαλιστικών-αντασφαλιστικών εταιρειών (Solvency Ratio Directive) και των πιστωτικών ιδρυμάτων (Own Funds Directive for Banks).

Ωστόσο, ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών και των επιχειρήσεων επενδύσεων στον τομέα των επενδυτικών υπηρεσιών και η διασυνοριακή τους δραστηριότητα οδήγησε στην υιοθέτηση ενός κοινού θεσμικού πλαισίου. Διαπιστώθηκε ότι όπως οι επιχειρήσεις

¹⁸ Οδηγία 93/22/ΕΟΚ, άρθρο 1 παρ. 2

¹⁹ Η ενσωμάτωση στην ελληνική νομοθεσία της κεφαλαιαγοράς των οδηγιών 93/22/Ε.Ο.Κ. και 93/6/Ε.Ο.Κ. έγινε με το νόμο 2396/1996 (ΦΕΚ Α'73)

επενδύσεων έτσι και οι τράπεζες αντιμετωπίζουν πέραν του πιστωτικού κινδύνου που μέχρι τότε κάλυπταν και κίνδυνο αγοράς κυρίως από τις θέσεις τους σε επενδυτικά προϊόντα. Για τη διασφάλιση λοιπόν ισότιμων όρων ανταγωνισμού η εφαρμογή της CAD εφαρμόστηκε και στις τράπεζες και στις επιχειρήσεις επενδύσεων καθιερώνοντας εφεξής την κοινή εξέλιξη του θεσμικού πλαισίου για τις επιχειρήσεις επενδύσεων και τα πιστωτικά ιδρύματα²⁰. Με το ανωτέρω θεσμικό πλαίσιο το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ουσιαστικά ενσωμάτωσε τις προτάσεις της Επιτροπής της Βασιλείας η οποία το 1988, μετά από διαβούλευση, υιοθέτησε την έκθεση με τίτλο «Σύμφωνο της Βασιλείας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια» (“Basel Capital Accord”) που αποτέλεσε το πρώτο διεθνές κανονιστικό πλαίσιο για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών γνωστό στη συνέχεια ως Βασιλεία Ι. Στο πλαίσιο αυτό εισήχθη η στάθμιση κινδύνου για τα εντός και εκτός ισολογισμού στοιχεία ως βάση υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων* καθιερώθηκαν κανόνες υπολογισμού του σταθμισμένου ενεργητικού, και τέθηκε ένα ελάχιστο όριο απαιτούμενων εποπτικών κεφαλαίων ίσο με το 8% του σταθμισμένου ενεργητικού²¹.

Εντούτοις, τράπεζες κυρίως, που δραστηριοποιούνταν ολοένα και περισσότερο σε διεθνές επίπεδο απαιτούσαν επιπλέον εποπτικές ρυθμίσεις αναπόφευκτα πιο περίπλοκες. Καθοριστικό ρόλο στον προσδιορισμό των απαιτήσεων προληπτικού χαρακτήρα συνέχισε να παίζει η Επιτροπή της Βασιλείας οι προτάσεις της οποίας σταδιακά υιοθετήθηκαν από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο αποτελώντας το ισχύον κάθε φορά θεσμικό πλαίσιο τόσο για τα πιστωτικά ιδρύματα όσο και από τις επιχειρήσεις επενδύσεων.

Έτσι, το 1996 η Επιτροπή της Βασιλείας υιοθέτησε έκθεση με τίτλο «Τροποποίηση του Συμφώνου για την Κεφαλαιακή Επάρκεια με στόχο την ενσωμάτωση των κινδύνων αγοράς» (“Amendment to the capital accord to incorporate market risks”). Η τροποποίηση οδήγησε στην αναθεώρηση της CAD με την έκδοση της οδηγίας 98/31/ΕΚ²², γνωστής ως CAD 2 με την οποία ενσωματώθηκε στο κοινοτικό δίκαιο η έννοια του κινδύνου αγοράς και η στάθμισή του για τον προσδιορισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψή του.

²⁰ Avgerinos, Y. (2003), σελ. 43.

²¹ Τράπεζα της Ελλάδος, (2012), σελ. 49.

²² Η οδηγία 98/31/ ΕΚ ενσωματώθηκε στην ελληνική νομοθεσία της κεφαλαιαγοράς με τροποποίηση του ν. 2396/1996 δυνάμει του ν. 2937/2001 (ΦΕΚ Α'169).

Μετέπειτα βασικό σταθμό αποτέλεσε το τελικό, μετά από διαβούλευση, σύμφωνο που εξέδωσε η Επιτροπή της Βασιλείας τον Ιούνιο του 2004 με τίτλο «International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework» γνωστό ως σύμφωνο της Βασιλείας II. Τα προβλεπόμενα στο εν λόγω σύμφωνο ενσωματώθηκαν στο κοινοτικό δίκαιο με την έκδοση των οδηγιών 2006/48/EK και 2006/49/EK που αποτέλεσαν από κοινού το Ευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο για τις επιχειρήσεις επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων²³, γνωστό ως πλαίσιο CRD.

Βασικές αλλαγές της CRD αποτελούν η εισαγωγή ρυθμίσεων για την αντιμετώπιση του λειτουργικού κινδύνου των ιδρυμάτων που για πρώτη φορά προσδιορίζεται και η χρήση περισσότερων συντελεστών στάθμισης για την ενίσχυση της ευαισθησίας ως προς τον κίνδυνο με παράλληλη αξιοποίηση των αξιολογήσεων από αναγνωρισμένους οίκους πιστοληπτικών αξιολογήσεων. Επιπλέον, καθιερώθηκε η διαδικασία εποπτικής εξέτασης των ιδρυμάτων σε «εξατομικευμένη» βάση (Πυλώνας II) αλλά και η δημοσιοποίηση στοιχείων ποιοτικού και ποσοτικού χαρακτήρα για την ενδυνάμωση της πειθαρχίας που η ίδια η αγορά επιβάλλει (Πυλώνας III).

Η CRD, μετά από αναθεωρήσεις των κανόνων της Βασιλείας, τροποποιήθηκε περαιτέρω με τις οδηγίες 2009/111/EK επιφέροντας αλλαγές κυρίως σε θέματα συνεργασίας εποπτικών αρχών προκειμένου να αντιμετωπίζονται έγκαιρα και απρόσκοπτα θέματα που ανακύπτουν εν μέσω κρίσεων. Η συγκεκριμένη οδηγία μαζί με τις οδηγίες 2009/27/EK και 2009/83/EK τροποποίησαν τις οδηγίες 2006/48/EK και 2006/49/EK και διαμόρφωσαν το θεσμικό πλαίσιο της CRD II²⁴.

Στη συνέχεια, με την οδηγία 2010/76/EK²⁵ τροποποιήθηκε εκ νέου η CRD. Οι αλλαγές αφορούν κυρίως τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών και για

²³ Οι οδηγίες 2006/48/EK και 2006/49/EK ενσωματώθηκαν στην ελληνική νομοθεσία με τον νόμο 3601/2007 (ΦΕΚ Α' 178) και τις κατ' εξουσιοδότησή του αποφάσεις 1-9/459/2007 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αναφορικά με την εφαρμογή του από τις επιχειρήσεις επενδύσεων. Αντίστοιχα εκδόθηκαν Πράξεις Διοικητή από την Τράπεζα της Ελλάδος για την εφαρμογή του από τα πιστωτικά ιδρύματα.

²⁴ Οι οδηγίες 2009/111/EK, 2009/27/EK και 2009/83/EK ενσωματώθηκαν στην ελληνική νομοθεσία με το ν. 4021/2011 (ΦΕΚ Α') και τις τροποποιητικές αποφάσεις 1-9/572/2010 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αναφορικά με την εφαρμογή τους από τις επιχειρήσεις επενδύσεων. Αντίστοιχα εκδόθηκαν Πράξεις Διοικητή από την Τράπεζα της Ελλάδος για την εφαρμογή τους από τα πιστωτικά ιδρύματα.

²⁵ Οι αποφάσεις 26-29/606/2011 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ενσωμάτωσαν τις διατάξεις της οδηγίας 2010/76/EK αναφορικά με την εφαρμογή της από τις επιχειρήσεις επενδύσεων. Αντίστοιχα εκδόθηκαν Πράξεις Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για την εφαρμογή της από τα πιστωτικά ιδρύματα.

τις πράξεις επανατιτλοποίησης, ενώ επίσης εισάγονται για πρώτη φορά διατάξεις για τον εποπτικό έλεγχο των πολιτικών αποδοχών, δεδομένου ότι στο υπέρογκο ύψος του μεταβλητού τους μέρους αποδόθηκε ένα σημαντικό μερίδιο ευθύνης για την κρίση στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Το νέο πλαίσιο, γνωστό ως CRD III, που προήλθε με περαιτέρω τροποποίηση των οδηγιών 2006/48/EK και 2006/49/EK, ενσωμάτωσε τις τελευταίες με τη σειρά τους τροποποιήσεις των διατάξεων της Βασιλείας II.

Από το έτος 2014 το νομοθετικό πλαίσιο διαμορφώνεται, όπως προαναφέρθηκε, με την *έκδοση του Κανονισμού (ΕΕ) 575/2013 και της οδηγίας 2013/36/ΕΕ που αποτελούν τους δύο άξονες της CRD IV και ενσωματώνουν στην Ευρωπαϊκή νομοθεσία τους βασικούς κανόνες που εξέδωσε η BCBS και αναφέρονται ως το πλαίσιο της Βασιλείας III.

2.1.2 Πεδίο Εφαρμογής του Πλαισίου ως προς τις Επιχειρήσεις Επενδύσεων

Ο τρόπος παροχής επενδυτικών υπηρεσιών σήμερα διαφέρει κατά πολύ από τον τρόπο που ξεκίνησε αρχικά. Η εξέλιξη από τους παλιούς χρηματιστές που συμμετείχαν με φυσική παρουσία στα κατά τόπους χρηματιστήρια και «διά βοής» έδιναν εντολές αγοράς ή πώλησης μέχρι τον σημερινό τρόπο παροχής επενδυτικών υπηρεσιών είναι τεράστια. Το τοπίο συνεχώς αλλάζει με δημιουργία συνεχώς νέων τύπων εταιρειών που ασχολούνται με τη διαμεσολάβηση στην Κεφαλαιαγορά. Χιλιάδες μικρών και μεγάλων επιχειρήσεων επενδύσεων δραστηριοποιούνται στην Ευρωπαϊκή Ένωση* παρέχουν συμβουλές σε πελάτες, διαχειρίζονται περιουσιακά τους στοιχεία, βοηθούν τις επιχειρήσεις να αξιοποιήσουν τις κεφαλαιαγορές ως μέσο χρηματοδότησης, παρέχουν ρευστότητα στην αγορά, και κατ' αυτό τον τρόπο διευκολύνουν τις επενδύσεις²⁶.

Με έτος αναφοράς το 2014, κατά το οποίο τέθηκαν σε εφαρμογή οι κανόνες της Βασιλείας III, σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης οι επενδυτικές υπηρεσίες παρέχονται από διάφορους τύπους επιχειρήσεων αδειοδοτημένων να λειτουργούν με βάση τους κανόνες της MiFID, και υπερβαίνουν σε πλήθος τις 6.500²⁷.

²⁶ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, (2017), σελ. 1

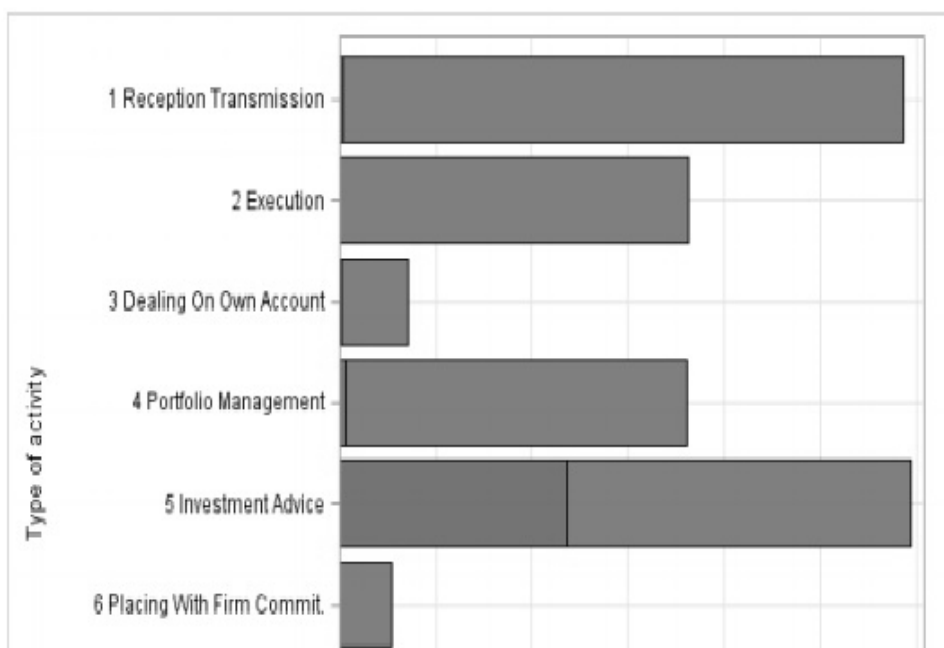
²⁷ European Banking Authority, (2015), σελ. 5

Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρατίθεται ο αριθμός των εταιρειών ανά επενδυτική υπηρεσία που παρέχουν.

Πίνακας 1

Population of investment firms by MiFID investment services

	Number	Of which: authorised only for this activity
1 Reception Transmission	5 867	39
2 Execution	3 629	5
3 Dealing On Own Account	709	16
4 Portfolio Management	3 609	64
5 Investment Advice	5 934	2 366
6 Placing With Firm Commitment	545	0
7 Placing Without Firm Commitment	1 389	6
8 Operating An MTF	90	40



Πηγή: European Banking Authority, (2015), σελ. 97

Επίσης, ορισμένες επενδυτικές υπηρεσίες από αυτές που ορίζονται στην MiFID παρέχονται και από επιχειρήσεις των οποίων το κανονιστικό πλαίσιο προκύπτει από τις οδηγίες UCITS και AIFMD που ρυθμίζουν τη λειτουργία των εταιρειών που ασχολούνται με συλλογικές επενδύσεις όπως για παράδειγμα αμοιβαία κεφάλαια ή

οργανισμοί εναλλακτικών επενδύσεων, αντίστοιχα. Λαμβάνοντας υπόψη και αυτές, οι εταιρείες που παρέχουν υπηρεσίες MiFID είναι περίπου 7.200²⁸.

Από το σύνολο των εταιρειών ποσοστό πάνω από 50% έχουν έδρα το Ηνωμένο Βασίλειο και μαζί με την Γαλλία και τη Γερμανία συγκεντρώνουν ποσοστό 70% του συνολικού αριθμού. Το υπόλοιπο 30% είναι διάσπαρτο στα λοιπά κράτη της Ευρωπαϊκής Ένωσης²⁹. Στη Ελλάδα δραστηριοποιούνται 60 επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και 11 εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων που παρέχουν και υπηρεσίες της MiFID.

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται το πλήθος των εταιρειών που δραστηριοποιούνται κατανεμημένο ανά χώρα. Η επιμέρους κατηγοριοποίηση των εταιρειών MiFID προκύπτει, κατ' αρχήν, από το είδος των επενδυτικών υπηρεσιών που παρέχουν ή των δραστηριοτήτων που ασκούν. Ορισμένες από τις επιχειρήσεις επενδύσεων εξαιρούνται από την προληπτική ρύθμιση, ορισμένες υπόκεινται σε ελαφρύτερους κανόνες προληπτικής εποπτείας και άλλες υπόκεινται στους πλήρεις κανόνες που διέπουν και τα πιστωτικά ιδρύματα, όπως θα αναπτύξουμε στη συνέχεια³⁰.

Στις εταιρείες δεν περιλαμβάνονται τα πιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες αν και σε ορισμένα κράτη-μέλη, κρίνοντας από τον αριθμό των επιχειρήσεων επενδύσεων που λειτουργούν εκεί, τεκμαίρεται ότι οι επενδυτικές υπηρεσίες προσφέρονται κυρίως από τράπεζες.

²⁸ Ibid, σελ. 96

²⁹ Ibid, σελ. 5

³⁰ Οι επιχειρήσεις επενδύσεων σύμφωνα με τη CRD IV κατατάσσονται σε συνολικά 11 κατηγορίες. Βλέπε σε Παράρτημα Α την κατηγοριοποίηση και το αντίστοιχο καθεστώς εποπτείας.

Πίνακας 2

Population of investment firms, by category, by country

	Local CRD30 [1]	CRD 31(1) [2/3]	CRR 95(2) 1st cat. [4]	CRR 95(2) 2nd cat. [4]	CRR 95(1) [5/6/7]	CRR 96(1)(a) [8]	CRR 96(1)(b) [9]	Commodity CRR 493 & 498 [10]	Full auth. CRR 92 [11]	All MIFID	AIFMD doing MIFID	UCITS doing MIFID	Total no. of firms doing MIFID
Austria	.	26	.	48	.	.	.	.	.	74	12	11	97
Belgium	.	3	.	15	9	.	.	.	11	39	.	5	44
Cyprus	.	12	6	.	83	6	.	.	54	161	1	7	169
Czech Republic	7	1	.	.	12	20	.	.	20
Germany	.	48	596	.	14	.	.	6	30	694	.	.	694
Denmark	.	1	32	.	.	.	.	.	8	41	3	4	48
Estonia	1	.	.	.	2	3	.	.	3
Spain	.	148	12	.	24	1	.	.	38	223	.	31	254
Finland	.	7	.	.	32	1	.	4	11	55	1	10	66
France	.	18	20	.	28	.	.	4	28	233	312	145	690
United Kingdom	2	1 328	.	1 172	553	46	.	85	172	3 358	295	38	3 691
Greece	.	11	.	11	27	.	.	.	11	60	.	11	71
Croatia	.	1	.	.	5	.	.	.	2	8	.	7	15
Hungary	.	.	.	2	7	.	.	3	10	19	16	3	38
Ireland	.	7	.	40	35	1	.	.	11	94	8	4	106
Italy	.	.	.	6	44	.	.	.	16	81	.	39	120
Liechtenstein	.	120	.	120	.	1	.	.	16	16	1	3	20
Lithuania	5	.	.	.	1	6	.	10	16
Luxembourg	.	11	.	52	24	.	.	.	8	96	2	30	128
Latvia	2	.	3	.	.	5	.	11	16
Malta	.	14	.	.	38	.	.	.	9	61	5	5	71
Netherlands	9	26	160	.	30	.	.	.	5	230	22	14	266
Norway	.	20	.	.	42	.	.	5	34	100	9	20	129
Poland	.	3	10	.	14	1	.	.	23	51	3	17	71
Portugal	.	10	.	.	12	.	.	.	2	24	.	9	33
Romania	11	.	.	.	17	28	.	6	34
Sweden	.	4	.	.	94	15	.	.	4	135	8	22	165
Slovenia	2	.	.	.	3	5	.	4	9
Slovakia	10	4	.	.	0	14	2	3	19
All	11	1 822	867	1 466	1 178	77	3	103	637	6 051	700	469	7 220

Πηγή: European Banking Authority, (2015), σελ. 96

2.2 Το Πλαίσιο της Κεφαλαιακής Επάρκειας των Επιχειρήσεων Επενδύσεων

Οι κεφαλαιακές απαιτήσεις που προβλέπονται για τις επιχειρήσεις επενδύσεων χωρίζονται σε δύο βασικές κατηγορίες:

- 1) κεφαλαιακές απαιτήσεις που προκύπτουν από το είδος των επενδυτικών υπηρεσιών για τις οποίες οι επιχειρήσεις επενδύσεων διαθέτουν την άδεια λειτουργίας να τις παρέχουν, και
- 2) κεφαλαιακές απαιτήσεις που προκύπτουν από τους κινδύνους που οι επιχειρήσεις επενδύσεων αναλαμβάνουν κατά την άσκηση αυτών των επενδυτικών υπηρεσιών και την εν γένει λειτουργία τους.

2.2.1 Ελάχιστα Κεφάλαια βάσει Άδειας Λειτουργίας

Οι κεφαλαιακές απαιτήσεις που προκύπτουν από το είδος των παρεχόμενων, βάσει της άδειας λειτουργίας, επενδυτικών υπηρεσιών αναφέρονται στο «αρχικό κεφάλαιο» των επιχειρήσεων επενδύσεων και προβλέπονται από την οδηγία 2013/36 ΕΕ.

Ως «αρχικό κεφάλαιο» νοείται³¹ το κεφάλαιο το οποίο αποτελείται μόνο από ένα ή περισσότερα από τα παρακάτω στοιχεία:

- 1) μετοχικό κεφάλαιο,
- 2) διαφορά από την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο,
- 3) κέρδη εις νέον,
- 4) συσσωρευμένα λοιπά συνολικά έσοδα,
- 5) λοιπά αποθεματικά

Το αρχικό κεφάλαιο των επιχειρήσεων επενδύσεων ανέρχεται κατ' ελάχιστον σε € 730 χιλ.³².

Ωστόσο, υπάρχει πρόβλεψη για μικρότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις σε επιχειρήσεις με περιορισμένη άδεια λειτουργίας. Έτσι, επιχειρήσεις επενδύσεων που δεν διαθέτουν την άδεια για διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό, αναδοχή ή τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης ή λειτουργία πολυμερούς

³¹ Οδηγία 2013/36/ΕΕ, άρθρο 28 παρ. 1

³² Ibid, άρθρο 28 παρ. 2

μηχανισμού διαπραγμάτευσης θα πρέπει να διαθέτουν αρχικό κεφάλαιο τουλάχιστον ίσο με €125 χιλ.³³.

Επιπλέον, ιδιαίτερη πρόβλεψη υπάρχει για τις επιχειρήσεις που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες και εξαιρούνται, όπως ήδη αναφέρθηκε από τον ορισμό των επιχειρήσεων επενδύσεων για τους σκοπούς του συγκεκριμένου θεσμικού πλαισίου³⁴. Και αυτές οι εταιρείες έχουν την υποχρέωση να διαθέτουν αρχικό κεφάλαιο ίσο με €50 χιλ.³⁵. Εναλλακτικά, δίνεται η δυνατότητα να διαθέτουν ασφάλιση επαγγελματικής ευθύνης για ποσό τουλάχιστον €1 εκατ. ανά απαίτηση και συνολικά €1,5 εκατ. κατ' έτος για όλες τις απαιτήσεις ή να συνδυάζουν αρχικό κεφάλαιο και ασφάλιση επαγγελματικής ευθύνης με τρόπο που να οδηγεί σε ισοδύναμο επίπεδο κάλυψης.

2.2.2 Κεφαλαιακές Απαιτήσεις βάσει Κινδύνων – Δείκτης Κεφαλαίου

Οι κεφαλαιακές απαιτήσεις που προκύπτουν από τους κινδύνους που οι επιχειρήσεις επενδύσεων αναλαμβάνουν κατά την άσκηση αυτών των επενδυτικών υπηρεσιών και την εν γένει λειτουργία τους προβλέπονται από τον Κανονισμό ΕΕ 575/2013. Η μέσω κανονισμού ρύθμιση επιλέχθηκε προκειμένου να διασφαλιστεί η άμεση ισχύς των εν λόγω απαιτήσεων στα κράτη μέλη, δεδομένου ότι δεν απαιτείται η ενσωμάτωση κανονισμού στο εσωτερικό δίκαιο κάθε κράτους μέλους, και η αποφυγή τυχόν αποκλιουσών εθνικών απαιτήσεων που ενδεχομένως προέκυπταν από την ενσωμάτωση οδηγίας στο εθνικό δίκαιο. Κατά συνέπεια, όλα τα ιδρύματα ακολουθούν τους ίδιους κανόνες ανά την Ένωση, γεγονός που ενισχύει την εμπιστοσύνη στη σταθερότητα των ιδρυμάτων, ιδίως σε ακραίες συνθήκες³⁶.

Ουσιαστικά, αντικείμενο του Κανονισμού αποτελούν οι δύο από τους τρεις πυλώνες για την κεφαλαιακή επάρκεια των επιχειρήσεων επενδύσεων. Ο πρώτος πυλώνας που αφορά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για την αντιμετώπιση των διαφόρων κινδύνων στους οποίους εκτίθεται η επιχείρηση επενδύσεων και ο τρίτος πυλώνας που αφορά στην πειθαρχία της αγοράς μέσω επιβολής κανόνων δημοσιοποίησης στοιχείων που αποκαλύπτουν την εικόνα της κεφαλαιακής επάρκειας της κάθε επιχείρησης. Ο

³³ Ibid, άρθρο 29 παρ. 1

³⁴ Βλέπε ανωτέρω, σελ.7

³⁵ Οδηγία 2013/36/ΕΕ, άρθρο 31 παρ. 1

³⁶ Κανονισμός ΕΕ αριθ. 575/2013, προοίμιο αριθ. 12

δεύτερος πυλώνας αποτελεί αντικείμενο της οδηγίας 2013/36 ΕΕ και εξετάζεται κατωτέρω υπό 2.6 ³⁷.

Είναι πολύ σημαντικός ο τρόπος που καθορίστηκε προκειμένου να αποτυπωθεί, μέσω ενός δείκτη, ομοιόμορφα η επάρκεια των κεφαλαίων των ιδρυμάτων. Ο δείκτης κεφαλαίου είναι αυτός που αποτυπώνει, κατ' αρχήν, την ευρωστία του ιδρύματος και άρα την ικανότητά του να ανταπεξέλθει στους κινδύνους που είναι εκτεθειμένο κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων του· είναι ουσιαστικά, τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης εκπεφρασμένα ως ποσοστό του συνολικού ποσού ανοίγματός της σε κίνδυνο και καθορίζεται ως ελάχιστο ποσοστό 8%³⁸.

Ο αριθμητής λοιπόν του δείκτη είναι τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης επενδύσεων όπως αυτά διαμορφώνονται μετά από κατάλληλες προσαρμογές, τα αναφερόμενα ως εποπτικά ίδια κεφάλαια. Παρονομαστής του δείκτη είναι τα σταθμισμένα ως προς τον κίνδυνο ποσά ανοιγμάτων της επιχείρησης επενδύσεων περιλαμβανομένου του λειτουργικού κινδύνου. Ως άνοιγμα εδώ νοείται κάθε στοιχείο ενεργητικού ή και εκτός ισολογισμού στοιχείο της επιχείρησης³⁹.

2.2.2.1 Ίδια Κεφάλαια

Η σημαντικότερη τροποποίηση που επήλθε στο κανονιστικό πλαίσιο της κεφαλαιακής επάρκειας αφορά τον ορισμό των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων. Μετά την αξιολόγηση των αρνητικών εμπειριών που αντλήθηκαν κατά τη διάρκεια της πρόσφατης διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης ως προς τη δυνατότητα των τραπεζών να απορροφήσουν, μέσω των ιδίων κεφαλαίων τους, ζημίες από τους κινδύνους στους οποίους εκτίθενται, με την εν λόγω τροποποίηση, δόθηκε έμφαση στην ενίσχυση της ποιότητας των ιδίων κεφαλαίων. Συγκεκριμένα, οι τροποποιήσεις αφορούν τη σύνθεση της κάθε κατηγορίας ιδίων κεφαλαίων, καθώς και τα κριτήρια επιλεξιμότητας των στοιχείων των ιδίων κεφαλαίων για την ένταξή τους σε κάθε μία από αυτές⁴⁰.

Οι κατηγορίες ή «επίπεδα – Tiers» των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων πλέον με βάση τη Βασιλεία III είναι δύο.

³⁷ Οι τρεις πυλώνες της κεφαλαιακής επάρκειας όπως αναφέρθηκε υπό 2.1.1 θεσμοθετήθηκαν ήδη από τη Βασιλεία II. Βλέπε σχετικά σε Γκόρτσος, Χρ. (2006), σελ. 279 και σχηματική απεικόνισή τους στο Παράρτημα Β κατωτέρω.

³⁸ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, άρθρο 92 παρ. 1 σημείο γ',

³⁹ Ibid, άρθρο 5 σημείο 1

⁴⁰ Γκόρτσος, Χρ. (2012), σελ. 226

2.2.2.1.1 Κατηγορία 1

Σε αυτή την κατηγορία εντάσσονται τα παρακάτω κεφαλαιακά μέσα διακεκριμένα σε δύο υποκατηγορίες:

1. Κεφάλαιο κοινών μετοχών της κατηγορίας 1 που απαρτίζεται κυρίως από⁴¹:

- α) μετοχικό κεφάλαιο,
- β) διαφορά από την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο,
- γ) κέρδη εις νέον,
- δ) συσσωρευμένα λοιπά συνολικά έσοδα,
- ε) λοιπά αποθεματικά
- στ) κεφάλαιο για γενικούς κινδύνους

Τα στοιχεία α' έως ε' αποτελούν και το αρχικό κεφάλαιο των επιχειρήσεων επενδύσεων, όπως αναφέρεται υπό 2.2.1 και αποτελούν τον βασικό κορμό των ιδίων κεφαλαίων τους.

2. Πρόσθετο κεφάλαιο της κατηγορίας 1⁴²:

Η υποκατηγορία αυτή περιλαμβάνει πλήρως καταβληθέντες τίτλους, όπως προνομιούχες μετοχές, ή ομολογιακούς τίτλους, που πληρούν συγκεκριμένες αυστηρές προϋποθέσεις, όπως αόριστη διάρκεια, μειωμένη εξασφάλιση και ικανότητα απορρόφησης ζημιών. Επίσης, περιλαμβάνεται η τυχόν διαφορά από την έκδοση αυτών των τίτλων υπέρ το άρτιο⁴³.

2.2.2.1.2 Κατηγορία 2

Στην κατηγορία 2⁴⁴ εντάσσονται κυρίως τα ακόλουθα στοιχεία:

1. Οι προνομιούχες μετοχές και δάνεια μειωμένης εξασφάλισης εφόσον πληρούνται οι προϋποθέσεις απορρόφησης ζημιών και μειωμένης εξασφάλισης αλλά η διάρκειά τους μπορεί να είναι ορισμένη χωρίς να υπολείπεται ωστόσο της πενταετίας⁴⁵, και
2. Η διαφορά υπέρ το άρτιο από την έκδοση προνομιούχων μετοχών που εντάσσονται σε αυτή την κατηγορία⁴⁶.

⁴¹ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, άρθρο 26

⁴² Ibid, άρθρο 51 και 52

⁴³ Γκόρτσος, Χρ. (2012), σελ. 227 - 228

⁴⁴ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, άρθρα 62-63

⁴⁵ Οι προϋποθέσεις είναι ανάλογες με αυτές των στοιχείων της κατηγορίας 1 αλλά ορισμένης διάρκειας.

⁴⁶ Βλέπε και Γκόρτσος, Χρ.(2012), σελ. 229

Τα παραπάνω στοιχεία και των δύο κατηγοριών ιδίων κεφαλαίων υπόκεινται σε προσαρμογές και αφαιρούνται από αυτά συγκεκριμένα στοιχεία προκειμένου να διαμορφωθεί το τελικό ποσό των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων, με βάση το οποίο υπολογίζεται ο δείκτης κεφαλαίου. Ενδεικτικά αναφέρονται τα άυλα στοιχεία του Ενεργητικού, οι αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις που βασίζονται στην μελλοντική κερδοφορία της επιχείρησης επενδύσεων, αλλά και τοποθετήσεις σε ίδια κεφαλαιακά μέσα⁴⁷.

2.2.2.1.3 Επιμέρους Ποσοτικά Όρια

Η ένταξη των στοιχείων που απαρτίζουν τα ίδια κεφάλαια των επιχειρήσεων επενδύσεων σε συγκεκριμένες κατηγορίες αποσκοπεί στον υπολογισμό στη συνέχεια συγκεκριμένων επιμέρους ποσοτικών ορίων ιδίων κεφαλαίων που πρέπει να τηρούνται ως εξής:

1. Το ύψος των στοιχείων κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1 πρέπει να ανέρχονται σε ποσοστό τουλάχιστον 4,5% των σταθμισμένων ως προς τον κίνδυνο ποσών ανοιγμάτων των επιχειρήσεων επενδύσεων.
2. Το σύνολο των κεφαλαίων της κατηγορίας 1 (κεφάλαιο κοινών μετοχών και πρόσθετο κεφάλαιο κατηγορίας 1) πρέπει να ανέρχεται σε ποσοστό τουλάχιστον 6,0% των σταθμισμένων ως προς τον κίνδυνο ποσών ανοιγμάτων των επιχειρήσεων επενδύσεων.
3. Το σύνολο των ελαχίστων ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων (κεφαλαιακά μέσα κατηγορίας 1 και 2) θα πρέπει να είναι σε ποσοστό τουλάχιστον ίσο με 8,0% των σταθμισμένων ως προς τον κίνδυνο ποσών ανοιγμάτων των επιχειρήσεων επενδύσεων⁴⁸.

Τα συγκεκριμένα ελάχιστα ποσοστά κεφαλαιακών απαιτήσεων ανά κατηγορία κεφαλαίου⁴⁹ μαζί με επιπρόσθετες απαιτήσεις για σχηματισμό αποθεμάτων ασφαλείας από ορισμένες επιχειρήσεις επενδύσεων, ώστε να διασφαλίζεται ότι συγκεντρώνουν επαρκή κεφαλαιακή βάση για την αντιμετώπιση των κινδύνων που περιγράφονται στη συνέχεια υπό 2.3.1 παρουσιάζονται κατωτέρω στο Παράρτημα Γ.

⁴⁷ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, άρθρο 36

⁴⁸ Ibid, άρθρο 92

⁴⁹ Βλέπε Γκόρτσος, Χρ. (2012), σελ. 230

2.2.2.2 Κίνδυνοι

Για τον υπολογισμό του δείκτη κεφαλαίου, όπως προαναφέρθηκε υπό 2.2.2 στον αριθμητή καταχωρείται το ύψος των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων, ενώ στον παρονομαστή του δείκτη καταχωρείται το σύνολο των εντός και εκτός ισολογισμού στοιχείων της επιχείρησης επενδύσεων σταθμισμένα ωστόσο, ως προς τον κίνδυνο που εμπεριέχουν.

Οι κίνδυνοι που λαμβάνονται υπόψη και σταθμίζονται για τον υπολογισμό του δείκτη είναι ο πιστωτικός κίνδυνος, ο κίνδυνος αγοράς, ο κίνδυνος διακανονισμού και ο λειτουργικός κίνδυνος. Στη συνέχεια περιγράφεται καθένας από αυτούς αναλυτικά.

2.2.2.2.1 Πιστωτικός Κίνδυνος

Ο πιστωτικός κίνδυνος αφορά τον κίνδυνο χρεοκοπίας ή αθέτησης και ορίζεται ως ο κίνδυνος μη εκπλήρωσης ή μη εκπλήρωσης σύμφωνα με τους όρους της σύμβασης των υποχρεώσεων του αντισυμβαλλομένου σε μία συναλλαγή. Ο «πιστωτικός κίνδυνος» είναι αυτός που απασχόλησε κατά πρώτον την επιτροπή της Βασιλείας και αποτέλεσε αντικείμενο του πρώτου συμφώνου της Επιτροπής το 1988(Βασιλεία I). Βάσει αυτού του συμφώνου το ύψος των ιδίων κεφαλαίων θα έπρεπε να καλύπτει σε ποσοστό 8% τα σταθμισμένα ως προς τον κίνδυνο ανοίγματα⁵⁰. Έκτοτε το ποσοστό 8%, παρά το πλήθος των τροποποιήσεων που έχουν πραγματοποιηθεί στο κανονιστικό πλαίσιο, παραμένει σταθερό ως το κατώτερο ποσοστό του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας.

Επικεντρώνοντας στα οριζόμενα στη Βασιλεία III πλέον, ο πιστωτικός κίνδυνος υπολογίζεται αθροίζοντας τους κινδύνους που περιλαμβάνονται στα επιμέρους ανοίγματα του χαρτοφυλακίου των ιδρυμάτων με ιδιαίτερη προσέγγιση για τα ανοίγματα από τιτλοποιημένες απαιτήσεις και τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου.

Ειδικότερα, ο πιστωτικός κίνδυνος από τιτλοποιημένες απαιτήσεις απασχόλησε ιδιαίτερα τη Βασιλεία III μιας και αποτέλεσε μια από τις βασικές αιτίες που προκάλεσαν την χρηματοπιστωτική κρίση 2007-2008⁵¹. Σε τιτλοποίηση απαιτήσεων προβαίνουν κυρίως τα πιστωτικά ιδρύματα που, με στόχο κυρίως να μειώσουν το κόστος διατήρησης κεφαλαιακών αποθεμάτων που προκύπτει από την εφαρμογή των κανόνων για την κεφαλαιακή επάρκεια, προβαίνουν σε ευρεία τιτλοποίηση των

⁵⁰ Basel Committee on Banking Supervision, (1988), σελ. 14

⁵¹ Τραυλός, Ν. (2011), σελ.94-96

απαιτήσεών τους. Ο υπολογισμός των κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη του κινδύνου που απορρέει από αυτήν τη δραστηριότητα καλύπτεται εκτεταμένα σε διακεκριμένο τμήμα του Κανονισμού⁵².

Ο πιστωτικός κίνδυνος από τα επιμέρους στοιχεία του Ενεργητικού των επιχειρήσεων επενδύσεων υπολογίζεται βάσει μιας τυποποιημένης μεθόδου (Standardize approach). Τα στοιχεία του Ενεργητικού κατατάσσονται σε συγκεκριμένες κατηγορίες προκειμένου να σταθμιστούν με συγκεκριμένο συντελεστή κινδύνου. Αν και οι προβλεπόμενες κατηγορίες είναι συνολικά δεκαεπτά⁵³, αυτές που έχουν περισσότερο εφαρμογή για τις επιχειρήσεις επενδύσεων είναι περίπου οι μισές. Σημαντικό ρόλο στον καθορισμό του συντελεστή στάθμισης που θα εφαρμοστεί στην αξία των απαιτήσεων, από ιδρύματα, επιχειρήσεις, αλλά και κεντρικές τράπεζες ή και κυβερνήσεις, παίζει η ύπαρξη ή μη πιστοληπτικής αξιολόγησης από αναγνωρισμένο Εξωτερικό Οργανισμό Πιστοληπτικής Αξιολόγησης (ΕΟΠΑ)⁵⁴. Με βάση την αξιολόγηση το κάθε άνοιγμα κατατάσσεται σε συγκεκριμένη βαθμίδα πιστωτικής ποιότητας και σταθμίζεται με ανάλογο συντελεστή. Συγκεκριμένος συντελεστής στάθμισης καθορίζεται και στις περιπτώσεις που δεν υπάρχει πιστοληπτική αξιολόγηση.

Εντούτοις, με βάση και την εμπειρία της πρόσφατης οικονομικής κρίσης, αμφισβητήθηκαν σοβαρά οι μέθοδοι και ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης. Το κανονιστικό πλαίσιο της CRD III, αποτέλεσε έναν από τους πυλώνες στους οποίους οικοδομήθηκε η υπέρμετρη στήριξη σε εξωτερικές αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας. Για τον λόγο αυτό, το κανονιστικό πλαίσιο της CRD IV προτρέπει τα ιδρύματα για τον υπολογισμό των απαιτήσεων ιδίων κεφαλαίων για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου αλλά και του κινδύνου αγοράς, όπως αναλύεται στη συνέχεια υπό 2.2.2.2.2, να εφαρμόζουν μεθόδους που βασίζονται σε εσωτερικές αξιολογήσεις ή εσωτερικά μοντέλα. Η χρήση των εξωτερικών αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας, συνιστάται μόνο στον βαθμό που αυτό είναι αναγκαίο και οπωσδήποτε όχι

⁵² Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, άρθρα 242-270

⁵³ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, άρθρο 112. Οι κατηγορίες ανοιγμάτων παρέμειναν σχεδόν ίδιες με τις αντίστοιχες κατηγορίες της CRD III.

⁵⁴ Οι τρεις οίκοι αξιολόγησης που μοιράζονται το 95% του μεριδίου της παγκόσμιας αγοράς στον τομέα των αξιολογήσεων είναι οι εταιρείες Moody's, Standard & Poors, και Fitch. Στο προοίμιο αρ. 73 της οδηγίας 2013/36/ΕΕ αναγνωρίζεται η κυριαρχία της αγοράς από τρεις επιχειρήσεις και προτρέπονται η EAT, οι κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών και η ΕΚΤ, χωρίς να κάνουν τη διαδικασία ευκολότερη ή λιγότερο απαιτητική, να μεριμνήσουν για την αναγνώριση περισσότερων οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ως ΕΟΠΑ, ώστε να ανοίξει η αγορά και για άλλες επιχειρήσεις.

σε περιπτώσεις που ο πιστωτικός κίνδυνος είναι σημαντικός. Βέβαια, για τα λιγότερο εξελιγμένα ιδρύματα, στα οποία κατατάσσονται οι περισσότερες από τις επιχειρήσεις επενδύσεων, συγκρινόμενες με την πολυπλοκότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων, η χρήση εσωτερικών μεθόδων θα ήταν υπερβολικά επιβαρυντική. Και σε αυτές τις περιπτώσεις όμως ή όταν για ένα άνοιγμα δεν διατίθεται αξιολόγηση, οι επιχειρήσεις επενδύσεων δεν απαλλάσσονται από την υποχρέωση για πρόσθετη εξέταση άλλων σχετικών πληροφοριών για να ελέγχουν κατά πόσο οι συντελεστές που εφαρμόζονται στα εν λόγω ανοίγματα είναι κατάλληλοι για την ορθή εκτίμηση της κατανομής των εσωτερικών κεφαλαίων⁵⁵.

Ένα μεγάλο μέρος των κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου των επιχειρήσεων επενδύσεων προκύπτει από τα κεφάλαια των πελατών που φυλάσσουν στην περίπτωση που παρέχουν την παρεπόμενη υπηρεσία της φύλαξης χρηματοπιστωτικών μέσων και κεφαλαίων πελατών. Τα συγκεκριμένα κεφάλαια οι επιχειρήσεις επενδύσεων είναι υποχρεωμένες, να τα τηρούν σε τραπεζικούς λογαριασμούς στο όνομα της επιχείρησης χαρακτηρισμένους ως λογαριασμούς πελατείας και οπωσδήποτε ξεχωριστούς από αυτούς που τηρούνται τα ίδια διαθέσιμα της επιχείρησης⁵⁶. Τα ανοίγματα αυτά, βάσει της τυποποιημένης μεθόδου, σταθμίζονται ανάλογα με την πιστοληπτική αξιολόγηση του πιστωτικού ιδρύματος στο οποίο είναι κατατεθειμένα τα κεφάλαια των πελατών και ο αντίστοιχος συντελεστής μπορεί να κυμανθεί από 20% έως 150% δημιουργώντας μεγάλες διαφοροποιήσεις στις κεφαλαιακές απαιτήσεις. Διαφοροποιήσεις μεγάλες δημιουργούνται και από το διαφορετικό τρόπο λογιστικής παρακολούθησης των εν λόγω ποσών που ακολουθούν οι εταιρείες στα επιμέρους κράτη μέλη αλλά και οι εποπτευόμενες από την ίδια εποπτική αρχή εταιρείες.

Ειδικότερα, πολλές επιχειρήσεις επενδύσεων επιλέγοντας να συμπεριλάβουν τα κεφάλαια των πελατών στα εκτός ισολογισμού στοιχεία δεν προβαίνουν σε υπολογισμό κεφαλαιακών απαιτήσεων θεωρώντας ότι αυτά τα στοιχεία δεν περιλαμβάνονται στα περιουσιακά τους στοιχεία και δεν δημιουργούν αντίστοιχο κίνδυνο για την εταιρεία⁵⁷.

⁵⁵ Οδηγία 2013/36/ΕΕ, προοίμιο αριθ. 70 έως 72 και άρθρο 79 παρ. β

⁵⁶ Η υποχρέωση προκύπτει βάσει των κανόνων της MiFID και MiFID II. Βλέπε άρθρο 16 της οδηγίας 2006/73/ΕΚ και κεφάλαιο II της οδηγίας (ΕΕ) 2017/593 αντίστοιχα

⁵⁷ Βλέπε περαιτέρω ανάλυση στη συνέχεια υπό 3.2.4

Επιπλέον, κεφαλαιακές απαιτήσεις για την κάλυψη πιστωτικού κινδύνου δημιουργούνται από τα κεφάλαια των επιχειρήσεων επενδύσεων που είναι δεσμευμένα σε συγκεκριμένο σύστημα αποζημίωσης επενδυτών στο οποίο συμμετέχουν οι επιχειρήσεις επενδύσεων και αποτελεί προϋπόθεση για την αδειοδότησή τους⁵⁸.

Πέραν της τυποποιημένης προσέγγισης, δίνεται η δυνατότητα υπολογισμού του πιστωτικού κινδύνου με χρήση εξελιγμένων μεθόδων, εγκεκριμένων από την εποπτική αρχή του ιδρύματος (Προσέγγιση Εσωτερικών Διαβαθμίσεων-IRB approach)⁵⁹. Όπως προαναφέρθηκε, το μέγεθος των επιχειρήσεων επενδύσεων στην πλειονότητά τους είναι κατά πολύ μικρότερο από αυτό των πιστωτικών ιδρυμάτων και ως εκ τούτου σπάνια διαθέτουν ολοκληρωμένα μοντέλα υπολογισμού του πιστωτικού κινδύνου. Ωστόσο, επιχειρήσεις επενδύσεων που έχουν το μέγεθος και την πολυπλοκότητα που δικαιολογούν την επένδυση σε τέτοιου είδους μοντέλα καθώς και όσες αποτελούν μέρος τραπεζικού ομίλου που έχει επενδύσει σε αυτά για τον υπολογισμό της κεφαλαιακής επάρκειας σε ενοποιημένη βάση χρησιμοποιούν την εν λόγω μέθοδο.

Ο Κανονισμός καθορίζει επίσης μια σειρά τεχνικών μείωσης των κεφαλαιακών απαιτήσεων⁶⁰ που προκύπτουν και με τις δύο προσεγγίσεις, αυτή της τυποποιημένης και της προσέγγισης εσωτερικών διαβαθμίσεων. Προκειμένου να μειωθεί το ύψος των απαιτούμενων κεφαλαίων η επιχείρηση επενδύσεων λαμβάνει υπόψη της με συγκεκριμένη μεθοδολογία και προϋποθέσεις το ύψος των εξασφαλίσεων που διαθέτει για κάθε άνοιγμα. Έτσι για παράδειγμα, μια επιχείρηση επενδύσεων μπορεί προκειμένου να μειώσει τον κίνδυνο που προκύπτει από τα ανοίγματα έναντι πελατών της να λάβει υπόψη το ύψος των τίτλων που κατέχει για λογαριασμό τους και μπορεί να εκποιήσει σε περίπτωση αθέτησης.

Σημαντικός για τις επιχειρήσεις επενδύσεων κίνδυνος είναι ο πιστωτικός κίνδυνος αντισυμβαλλομένου (CCR) που ορίζεται ως ο κίνδυνος να αθετήσει ο αντισυμβαλλόμενος σε μια συναλλαγή που αφορά το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών της επιχείρησης επενδύσεων, τις υποχρεώσεις του πριν από τον οριστικό διακανονισμό των

⁵⁸ Οδηγία 2004/39/ΕΚ, άρθρο 11 και οδηγία 2014/65/ΕΕ, άρθρο 14. Στην Ελλάδα σύστημα αποζημίωσης επενδυτών είναι το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Εξασφάλισης Επενδυτικών Υπηρεσιών (νόμος 2533/1997 μέρος Δ')

⁵⁹ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, άρθρα 142-191

⁶⁰ Ibid, άρθρο 112

χρηματορροών της συναλλαγής⁶¹. Με το νέο κανονιστικό πλαίσιο επιδιώκεται η ενίσχυση της κάλυψης των ιδρυμάτων έναντι της έκθεσής τους στον πιστωτικό κίνδυνο από στοιχεία του χαρτοφυλακίου τους (εντός και εκτός ισολογισμού), που δημιουργούνται από συναλλαγές: επί εξωχρηματοστηριακών παραγώγων, επαναγοράς, δανεισμού τίτλων ή βασικών εμπορευμάτων, δανεισμού σε λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης και συναλλαγές με μακρά προθεσμία διακανονισμού⁶².

Οι συναλλαγές κατατάσσονται σε δύο βασικές κατηγορίες. Σε διμερείς συναλλαγές και σε συναλλαγές που πραγματοποιούνται με τη μεσολάβηση κεντρικού αντισυμβαλλομένου.

Τα ανοίγματα που προκύπτουν από διμερείς συναλλαγές προσδιορίζονται βάσει συγκεκριμένων μεθόδων ή και συνδυασμό αυτών σε μόνιμη κυρίως βάση, ενώ προβλέπεται και η χρήση εσωτερικών υποδειγμάτων μετά από άδεια της εποπτικής αρχής⁶³. Προκειμένου να μειωθούν οι κεφαλαιακές απαιτήσεις για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου αντισυμβαλλομένου προβλέπεται ο συμβατικός συμψηφισμός⁶⁴ μεταξύ συναλλαγών που πραγματοποιούνται από διμερείς συμβάσεις του ιδρύματος με έναν αντισυμβαλλόμενο υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις.

Ο τρόπος υπολογισμού των ανοιγμάτων που προκύπτουν από τις ανωτέρω συναλλαγές που πραγματοποιούνται με τη μεσολάβηση κεντρικού αντισυμβαλλομένου αφορά σε θεσμοθέτηση της Βασιλείας III, σε μια προσπάθεια δημιουργίας σημαντικών κινήτρων ώστε να χρησιμοποιούνται οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι για την πραγματοποίηση των εν λόγω συναλλαγών⁶⁵. Τα ανοίγματα έναντι κεντρικών αντισυμβαλλομένων διακρίνονται σε ανοίγματα συναλλαγών⁶⁶ και ανοίγματα στο κεφάλαιο εκκαθάρισης του κεντρικού αντισυμβαλλομένου από προκαταβεβλημένες συνεισφορές στο κεφάλαιο εκκαθάρισης⁶⁷ τα οποία αθροιζόμενα, μετά από ευνοϊκή στάθμιση, οδηγούν σε μικρότερα συνολικά κεφάλαια από αυτά που απαιτούνται στην περίπτωση των διμερών συναλλαγών.

⁶¹ Ibid, άρθρο 272 σημ. 1

⁶² Ibid, άρθρο 271

⁶³ Ibid, άρθρο 283

⁶⁴ Ibid άρθρο 295

⁶⁵ Ibid, προοίμιο αριθ. 81

⁶⁶ Ibid, άρθρο 306

⁶⁷ Ibid, άρθρο 308 και 309

Όλα τα άλλα είδη ανοίγματος έναντι κεντρικού αντισυμβαλλομένου, αντιμετωπίζονται είτε ως ανοίγματα έναντι ιδρύματος στην περίπτωση του αναγνωρισμένου (qualifying) κεντρικού αντισυμβαλλομένου, είτε ως ανοίγματα έναντι επιχείρησης για άλλα είδη ανοίγματος έναντι μη αναγνωρισμένου κεντρικού αντισυμβαλλομένου⁶⁸.

Μέρος του πιστωτικού κινδύνου αποτελεί και ο κίνδυνος συγκέντρωσης που προκύπτει από Μεγάλα Χρηματοδοτικά Ανοίγματα (ΜΧΑ) που ενδεχομένως περιλαμβάνονται στα ανοίγματα μιας επιχείρησης επενδύσεων. Ένα άνοιγμα για να χαρακτηριστεί ως ΜΧΑ θα πρέπει να υπερβαίνει το 10% των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης επενδύσεων⁶⁹. ΜΧΑ συνιστά και μια «ομάδα συνδεδεμένων πελατών»⁷⁰. Το ανώτατο όριο ανοίγματος που μπορεί να αναλάβει μια επιχείρηση επενδύσεων είναι το μεγαλύτερο από το 25% των ιδίων κεφαλαίων της ή το ποσό των €150 εκατ. όταν αφορά ίδρυμα. Υπέρβαση των ορίων αυτών επιτρέπεται μόνο για τα ανοίγματα στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών της επιχείρησης επενδύσεων και υπολογίζονται σε αυτή την περίπτωση επιπλέον κεφαλαιακές απαιτήσεις⁷¹.

Ωστόσο, οι διατάξεις περί ΜΧΑ δεν ισχύουν για τις επιχειρήσεις επενδύσεων με περιορισμένη άδεια λειτουργίας, οι οποίες δεν διαθέτουν άδεια για την παροχή της επενδυτικής υπηρεσίας της διαπραγμάτευσης για ίδιο λογαριασμό και της αναδοχής ή τοποθέτησης χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης.⁷²

2.2.2.2.2 Κίνδυνος Αγοράς

Ο κίνδυνος αγοράς αποτελεί βασικό κίνδυνο που διατρέχει η επιχείρηση επενδύσεων από το εμπορικό της χαρτοφυλάκιο. Περιλαμβάνει τον κίνδυνο θέσης, τον συναλλαγματικό κίνδυνο και τον κίνδυνο βασικού εμπορεύματος που περιγράφονται στη συνέχεια.

⁶⁸ Ibid, άρθρο 107 παρ.2

⁶⁹ Ibid, άρθρο 392

⁷⁰ Ως «ομάδα συνδεδεμένων πελατών» νοούνται δύο ή περισσότερα φυσικά ή νομικά πρόσωπα, τα οποία, συνιστούν ενιαίο κίνδυνο, διότι το ένα ελέγχει, το άλλο ή τα άλλα ή διότι συνδέονται μεταξύ τους κατά τρόπο που, εάν ένα από αυτά αντιμετωπίζει χρηματοοικονομικά προβλήματα, το άλλο ή όλα τα άλλα πιθανόν να αντιμετωπίσουν επίσης δυσκολίες χρηματοδότησης ή αποπληρωμής. Βλέπε Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, άρθρο 4 παρ. 1 σημείο 39

⁷¹ Βλέπε Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, άρθρο 395

⁷² Ibid, άρθρο 388

Ως κίνδυνος θέσης ορίζεται η πιθανότητα επέλευσης ζημιών από την κατοχή ανοικτών θέσεων σε χρεωστικούς τίτλους, μετοχές και παράγωγα μέσα επί αυτών των αξιών (ή επί συναλλάγματος), λόγω της μεταβολής διαφόρων αγοραίων παραμέτρων στην έκταση που οι θέσεις λαμβάνονται με σκοπό την επαναπώληση των στοιχείων ή την κερδοσκοπία⁷³.

Περαιτέρω, ο κίνδυνος θέσης διακρίνεται σε ειδικό και γενικό κίνδυνο.

Ο ειδικός κίνδυνος θέσης αφορά τον κίνδυνο ενδεχόμενων ζημιών που μπορεί να προκληθούν από αιτίες που σχετίζονται με τον εκδότη του χρηματοπιστωτικού μέσου.

Αντίθετα, ο γενικός κίνδυνος θέσης αφορά τον κίνδυνο ενδεχόμενων ζημιών που μπορεί να προκληθούν από μεταβολές του γενικού επιπέδου των επιτοκίων ή των τιμών των μετοχών.

Ο υπολογισμός του κινδύνου θέσης με βάση την τυποποιημένη μέθοδο γίνεται διακριτά με βάση το χρηματοπιστωτικό μέσο που αφορά.

Ο ειδικός κίνδυνος χρεωστικών τίτλων υπολογίζεται με βάση συγκεκριμένους συντελεστές που κυμαίνονται από 0- 12%, ανά κατηγορία χρεωστικών τίτλων στην οποία κατατάσσονται βάσει του πιστωτικού κινδύνου που ενέχουν και της εναπομένουσας διάρκειας έως την οριστική λήξη τους⁷⁴.

Για τον υπολογισμό του γενικού κινδύνου χρεωστικών τίτλων προβλέπονται δύο μέθοδοι. Η μέθοδος της ληκτότητας και η μέθοδος της διάρκειας⁷⁵.

Ο κίνδυνος αγοράς των μετοχών τόσο ο ειδικός όσο και ο γενικός υπολογίζεται σε 8%. Ωστόσο, ο πρώτος υπολογίζεται επί της μεικτής θέσης του ιδρύματος ενώ ο δεύτερος επί της καθαρής του θέσης⁷⁶.

Ο κίνδυνος συναλλάγματος αφορά την πιθανότητα να επέλθει μείωση των εισοδημάτων ή/και της αξίας του κεφαλαίου ενός ιδρύματος λόγω απρόβλεπτης δυσμενούς μεταβολής στη συναλλαγματική ισοτιμία αλλοδαπών (σε σχέση με το νόμισμα στο οποίο το ίδρυμα τηρεί τις οικονομικές του καταστάσεις και υποβάλλει

⁷³ Γκόρτσος, Χρ. (2011), σελ. 79

⁷⁴ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, άρθρο 336

⁷⁵ Ibid, άρθρα 339-340

⁷⁶ Ibid, άρθρα 342-343

στοιχεία) νομισμάτων στα οποία είναι εκφρασμένα τα εντός και εκτός ισολογισμού στοιχεία⁷⁷.

Ο κίνδυνος εμπορευμάτων συνίσταται στο ενδεχόμενο επέλευσης ζημιών από ανοικτές θέσεις σε βασικά εμπορεύματα που κατέχει ένα ίδρυμα στο χαρτοφυλάκιό του, λόγω της μεταβολής της τιμής των εν λόγω μέσων⁷⁸.

2.2.2.2.3 Κίνδυνος Διακανονισμού

Ο κίνδυνος διακανονισμού μιας επιχείρησης επενδύσεων αφορά τον κίνδυνο διαφοράς τιμών, μεταξύ της συμφωνηθείσας τιμής διακανονισμού και της τρέχουσας τιμής στην αγορά, στον οποίο υπόκειται συναλλαγές στις οποίες χρεωστικοί τίτλοι, μετοχές, ξένα νομίσματα και βασικά εμπορεύματα δεν έχουν διακανονισθεί μετά τις προβλεπόμενες ημερομηνίες παράδοσής τους και θα μπορούσε να προκαλέσει ζημία στο πιστωτικό ίδρυμα. Η κεφαλαιακή απαίτηση υπολογίζεται σε ποσοστό που κυμαίνεται, από 8% έως και 100% επί της ανωτέρω διαφοράς, ανάλογα με τις ημέρες που έχουν παρέλθει από την ημερομηνία που έπρεπε να γίνει ο διακανονισμός⁷⁹.

Στον κίνδυνο διακανονισμού εντάσσεται και ο πιστωτικός κίνδυνος που προκύπτει από τις ατελείς συναλλαγές⁸⁰.

2.2.2.2.4 Κίνδυνος Προσαρμογής Πιστωτικής Αποτίμησης Αντισυμβαλλομένου

Με το κανονιστικό πλαίσιο της βασιλείας III θεσπίστηκαν επιπλέον κεφαλαιακές απαιτήσεις για την κάλυψη του κινδύνου προσαρμογής πιστωτικής αποτίμησης αντισυμβαλλομένου (CVA)⁸¹. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να διατηρούν πρόσθετα ίδια κεφάλαια για την κάλυψη του εν λόγω κινδύνου που σχετίζεται με εξωχρηματιστηριακά παράγωγα. Είναι ο κίνδυνος ενδεχόμενων ζημιών που μπορεί να προκληθεί από αλλαγές του πιστωτικού περιθωρίου του αντισυμβαλλομένου εξαιτίας μεταβολής της πιστωτικής του διαβάθμισης και υπολογίζεται με τη χρήση είτε εξελεγχμένων μεθόδων είτε βάσει τυποποιημένης μεθόδου⁸².

⁷⁷ Γκόρτσος, Χρ. (2011), σελ. 82. Ο υπολογισμός των κεφαλαιακών απαιτήσεων γίνεται σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στα άρθρα 351-354 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013

⁷⁸ Γκόρτσος, Χρ. (2011), σελ. 83

⁷⁹ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, άρθρο 378

⁸⁰ Ibid, άρθρο 379

⁸¹ Ibid, προοίμιο αριθ. 83

⁸² Ibid, άρθρα 383 και 384

2.2.2.2.5 Λειτουργικός Κίνδυνος

Ο λειτουργικός κίνδυνος των επιχειρήσεων επενδύσεων ορίζεται ως ο κίνδυνος ζημιών οφειλόμενων στην ανεπάρκεια ή την αποτυχία εσωτερικών διαδικασιών, ατόμων και συστημάτων ή σε εξωτερικά γεγονότα και περιλαμβάνει και τον νομικό κίνδυνο⁸³. Αυτός ο ορισμός ωστόσο δεν περιλαμβάνει τον κίνδυνο που προκύπτει από την στρατηγική του ιδρύματος και το κίνδυνο φήμης⁸⁴.

Από τη φύση του ο λειτουργικός κίνδυνος είναι πολύ δύσκολο να ποσοτικοποιηθεί, διότι καλείται να αποτυπώσει τον κίνδυνο που ενδέχεται να προκύψει από έκτακτα, μη αναμενόμενα γεγονότα. Είναι όμως ένας σημαντικός κίνδυνος που συμπεριλήφθηκε για πρώτη φορά στο κανονιστικό πλαίσιο για τον υπολογισμό της κεφαλαιακής επάρκειας με τους κανόνες της Βασιλείας II⁸⁵ και αποτέλεσε μια από τις βασικές καινοτομίες της.

Ο υπολογισμός των κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη του λειτουργικού κινδύνου στο πλαίσιο της Βασιλείας III γίνεται με μία από τις τρεις μεθόδους που αναπτύσσονται στη συνέχεια.

1. Μέθοδος του Βασικού Δείκτη⁸⁶: Βασίζεται στα ακαθάριστα λειτουργικά έσοδα της επιχείρησης επενδύσεων, που λαμβάνονται ως μέγεθος βάσης για τον υπολογισμό του κινδύνου στον οποίο εκτίθεται η επιχείρηση. Οι κεφαλαιακές απαιτήσεις υπολογίζονται με την εφαρμογή ποσοστού 15% στο μέσο όρο των ακαθάριστων λειτουργικών εσόδων της τελευταίας τριετίας της επιχείρησης, που διαμορφώνουν τον «σχετικό δείκτη». Είναι ένας «απλοϊκός» θα λέγαμε υπολογισμός που θεσπίστηκε για να καλύψει το κενό που μέχρι τότε υπήρχε και χρησιμοποιείται ως ένα μεταβατικό στάδιο για το πέρασμα των εταιρειών στον υπολογισμό των απαιτούμενων κεφαλαίων με βάση τις άλλες δύο πιο σύνθετες μεθόδους που απαιτούν πέρα από την αρτιότερη οργάνωση και τους πόρους, την καταγραφή ιστορικών στοιχείων για περιπτώσεις που χρειάστηκαν κεφάλαια για την κάλυψή του εν λόγω κινδύνου.

⁸³ Ibid, άρθρο 4 παρ. 1 σημείο 52

⁸⁴ Basel Committee on Banking Supervision, (2011), σελ. 3

⁸⁵ Οδηγία 2006/48/EK, Παράρτημα X

⁸⁶ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, άρθρο 315

2. Τυποποιημένη Μέθοδος⁸⁷: Σύμφωνα με την τυποποιημένη μέθοδο ο «σχετικός δείκτης» διαμορφώνεται ανά επιχειρηματικό τομέα της επιχείρησης επενδύσεων και εφαρμόζεται σε αυτόν διαφορετικός συντελεστής που κυμαίνεται από 12% έως 18% για κάθε επιχειρηματικό τομέα. Για την υιοθέτηση της εν λόγω μεθόδου απαιτείται μεγαλύτερη οργάνωση και παρακολούθηση των δεδομένων που σχετίζονται με τον λειτουργικό κίνδυνο και αφορούν σημαντικές ζημιές. Για να χρησιμοποιηθεί η τυποποιημένη μέθοδος απαιτείται προηγούμενη ενημέρωση της εποπτικής αρχής.

3. Εξελιγμένες Προσεγγίσεις Μέτρησης⁸⁸: Για τη χρήση εξελιγμένων προσεγγίσεων υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη της επιχείρησης έναντι του λειτουργικού κινδύνου απαιτείται προηγούμενη έγκριση της αρμόδιας εποπτικής αρχής⁸⁹. Ο υπολογισμός του λειτουργικού κινδύνου γίνεται με χρήση εσωτερικών μοντέλων που εκτιμούν την πιθανότητα ζημιάς αξιοποιώντας μεταξύ άλλων τα ιστορικά στοιχεία της εταιρείας.

Ο λειτουργικός κίνδυνος είναι εγγενής σε όλα τα προϊόντα, δραστηριότητες, διαδικασίες και συστήματα και η αποτελεσματική διαχείρισή του αποτελεί θεμελιώδες στοιχείο του προγράμματος διαχείρισης κινδύνων του ιδρύματος. Κατά συνέπεια, η ορθή διαχείριση λειτουργικού κινδύνου αντικατοπτρίζει την αποτελεσματικότητα του διοικητικού συμβουλίου και της ανώτερης διοίκησης στη διαχείριση του χαρτοφυλακίου προϊόντων, των δραστηριοτήτων, των διαδικασιών και συστημάτων του ιδρύματος συνολικά⁹⁰.

Δύο είναι οι θεμελιώδεις αρχές για την επίτευξη των ανωτέρω:

1. Το διοικητικό συμβούλιο και η ανώτερη διοίκηση είναι υπεύθυνοι για τη δημιουργία εταιρικής κουλτούρας η οποία να καθοδηγείται από την ισχυρή διαχείριση κινδύνων και να υποστηρίζει και να παρέχει τα κατάλληλα πρότυπα και κίνητρα για επαγγελματική και υπεύθυνη συμπεριφορά σε ολόκληρο τον οργανισμό.
2. Το ίδρυμα πρέπει να αναπτύξει, να εφαρμόσει και να διατηρήσει ένα πλαίσιο πλήρως ενσωματωμένο στις συνολικές διαδικασίες διαχείρισης κινδύνων που θα λαμβάνει

⁸⁷ Ibid, άρθρο 317

⁸⁸ Ibid, άρθρο 321

⁸⁹ Ibid, άρθρο 312 παρ. 2

⁹⁰ Basel Committee on Banking Supervision, (2011), σελ.3

υπόψη μια σειρά παραγόντων, όπως η φύση, το μέγεθος, η πολυπλοκότητα και το προφίλ κινδύνου του ιδρύματος⁹¹.

2.3 Λοιπά Μέσα Μακροπροληπτικής και Μικροπροληπτικής Ρυθμιστικής Παρέμβασης

Κατά την αναζήτηση των αιτίων της χρηματοπιστωτικής κρίσης εντοπίστηκαν για πρώτη φορά κίνδυνοι που απαιτούσαν επιπλέον ρυθμιστική παρέμβαση τόσο μακροπροληπτικής όσο και μικροπροληπτικής φύσης οι οποίοι εξετάζονται στη συνέχεια.

2.3.1 Μακροπροληπτική Ρυθμιστική Παρέμβαση

Στο ξέσπασμα της κρίσης αλλά και την επιδείνωση των συνεπειών της, συνέβαλαν μεταξύ άλλων και κυκλικοί μηχανισμοί. για την αντιμετώπιση των οποίων το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (BCBS) και η ομάδα των G-20 απηύθυναν συστάσεις για μείωση των κυκλικών επιπτώσεων των χρηματοοικονομικών κανονισμών⁹².

Έτσι, στο θεσμικό πλαίσιο της Βασιλείας III και συνεπακόλουθα της CRD IV, συμπεριλήφθηκαν για πρώτη φορά μέσα μακροπροληπτικής ρυθμιστικής παρέμβασης τα οποία στοχεύουν στη διασφάλιση της συγκέντρωσης επαρκούς κεφαλαιακής βάσης, σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης, ικανής να απορροφήσει τις ζημίες που προκύπτουν σε περιόδους ακραίων καταστάσεων⁹³.

Οι συγκεκριμένοι κανόνες έχουν εφαρμογή σε επιχειρήσεις επενδύσεων οι οποίες διαθέτουν άδεια για την παροχή της επενδυτικής υπηρεσίας της διαπραγμάτευσης για ίδιο λογαριασμό ή/και της αναδοχής ή τοποθέτησης χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης⁹⁴ και απαιτούν την επιπλέον τήρηση αντικυκλικών κεφαλαιακών αποθεμάτων ασφαλείας, αποθέματος ασφαλείας διατήρησης κεφαλαίου, και αποθέματος ασφαλείας έναντι του συστημικού κινδύνου⁹⁵.

⁹¹ Ibid, σελ.5

⁹² Οδηγία 2013/36/ΕΕ, προοίμιο αριθ. 79

⁹³ Βλέπε και Γκόρτσος, Χρ. (2011), σελ. 89-94

⁹⁴ Οδηγία 2013/36/ΕΕ, άρθρο 128 τελευταίο εδάφιο

⁹⁵ Βλέπε και σχηματική απεικόνιση των επιπλέον κεφαλαιακών απαιτήσεων κατωτέρω σε Παράρτημα Γ

2.3.1.1 Αντικυκλικό Απόθεμα Ασφαλείας

Το αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας σχηματίζεται όταν η συνολική επέκταση σε πίστη και άλλες κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού με σημαντικό αντίκτυπο στο προφίλ κινδύνου των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων επενδύσεων κρίνεται υπερβολική και συνδέεται με τη συγκέντρωση συστημικού κινδύνου. Ο συντελεστής αντικυκλικού αποθέματος ασφαλείας υπολογίζεται με βάση τα παραπάνω από την αρχή που έχει οριστεί σε κάθε κράτος μέλος ως αρχή μακροπροληπτικής προστασίας σε τριμηνιαία βάση και καθορίζεται μεταξύ 0% και 2,5%⁹⁶. Το κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας εκφράζεται ως ποσοστό του συνολικού ποσού ανοίγματος της επιχείρησης που είναι εκτεθειμένο σε πιστωτικό κίνδυνο στο συγκεκριμένο κράτος μέλος, και αντλείται σε περιόδους κρίσης⁹⁷.

2.3.1.2 Απόθεμα Διατήρησης Κεφαλαίου και Απόθεμα Ασφαλείας Συστημικού Κινδύνου

Πέρα από το κεφάλαιο κοινών μετοχών της Κατηγορίας 1 που τηρεί η επιχείρηση επενδύσεων για την κάλυψη έναντι των κινδύνων στους οποίους εκτίθεται προβλέπεται επιπλέον η τήρηση αποθέματος ασφαλείας διατήρησης κεφαλαίου κοινών μετοχών της Κατηγορίας 1 ίσο με το 2,5 % της συνολικής της έκθεσης σε κίνδυνο⁹⁸.

Επιπρόσθετα, τα παγκοσμίως συστημικά σημαντικά ιδρύματα (G-SII) και τα λοιπά συστημικά σημαντικά ιδρύματα (O-SII) προσδιορίζονται ως τέτοια από τις εποπτικές τους αρχές και υπολογίζουν επιπλέον κεφαλαιακές απαιτήσεις για την κάλυψη του συστημικού κινδύνου⁹⁹.

Κριτήρια για τον προσδιορισμό των G-SII σε ενοποιημένη βάση αποτελούν: α) το μέγεθος και η πολυπλοκότητα του ομίλου στον οποίο ανήκει, β) ο βαθμός διασύνδεσης του ομίλου με το χρηματοπιστωτικό σύστημα, γ) η δυνατότητα υποκατάστασης των υπηρεσιών ή των σχετικών με τις υπηρεσίες υποδομών που παρέχει ο όμιλος, δ) η έκταση διασυνοριακής δραστηριότητας του ομίλου. Από την ανωτέρω μεθοδολογία προκύπτει συνολική βαθμολογία για κάθε αξιολογούμενη οντότητα, που επιτρέπει να

⁹⁶ Στην Ελλάδα ως θεσμική αρχή μακροπροληπτικής προστασίας έχει οριστεί η Τράπεζα της Ελλάδος και ο καθορισμός του ποσοστού γίνεται με τη σύμφωνη γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, άρθρο 127 του νόμου 4261/2014 (ΦΕΚ Α' 107)

⁹⁷ Οδηγία 2013/36/ΕΕ, άρθρο 136 παρ. 4

⁹⁸ Ibid, άρθρο 129

⁹⁹ Ibid, άρθρο 131

προσδιορισθούν τα G-SII και να καταταγούν σε συγκεκριμένη υποκατηγορία προκειμένου να καθοριστεί η επιπλέον κεφαλαιακή απαίτηση. Το ποσοστό για σχηματισμό κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας κυμαίνεται από 1% έως 3,5% επί του συνολικού ποσού ανοίγματος σε κίνδυνο που έχει υπολογιστεί για το ίδρυμα.

Η συστημική σημασία των λοιπών ιδρυμάτων προκειμένου να χαρακτηριστούν ως λοιπά συστημικά σημαντικά ιδρύματα (O-SII) εκτιμάται με βάση τουλάχιστον ένα από τα ακόλουθα κριτήρια: α) το μέγεθος, β) τη σημασία για την οικονομία της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή του κράτους μέλους γ) τη σημασία των διασυνοριακών δραστηριοτήτων, δ) το βαθμό διασύνδεσης του ιδρύματος ή του ομίλου με το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Η εποπτική αρχή μπορεί να υποχρεώνει κάθε O-SII, να διατηρεί απόθεμα ασφαλείας O-SII ύψους έως 2% επί του συνολικού ποσού ανοίγματος σε κίνδυνο που έχει υπολογιστεί για την κάλυψη των λοιπών κινδύνων.

2.3.2 Μικροπροληπτική Ρυθμιστική Παρέμβαση

Τα καινοτόμα στοιχεία που εισήχθησαν με την CRD IV είναι αυτά που αντιμετωπίζουν τους κινδύνους από την υψηλή μόχλευση και την έλλειψη ρευστότητας των ιδρυμάτων προκειμένου να λειτουργήσουν συμπληρωματικά προς τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας. Αν και εντάσσονται στα μέσα μικροπροληπτικής ρυθμιστικής παρέμβασης η αυτονόητη συμβολή τους στον περιορισμό του συστημικού κινδύνου τους προσδίδει και μακροπροληπτικά χαρακτηριστικά.

2.3.2.1 Μόχλευση

Οι διατάξεις για τη μόχλευση, ισχύουν μόνο για τις επιχειρήσεις επενδύσεων που διαθέτουν την άδεια για τις υπηρεσίες της διαπραγμάτευσης για ίδιο λογαριασμό ή / και της αναδοχής χρηματοπιστωτικών μέσων ή τοποθέτησης χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης¹⁰⁰. Ο Κανονισμός αλλά και η Οδηγία προβλέπουν κατ' αρχήν τον υπολογισμό του δείκτη μόχλευσης, την υποβολή σχετικής αναφοράς στις εποπτικές αρχές και τη δημοσιοποίησή του από το 2015. Επιπλέον, προβλέπεται η εποπτική παρακολούθηση του κινδύνου υπερβολικής μόχλευσης. Ο δείκτης μόχλευσης ως ποσοστό προκύπτει από κλάσμα με αριθμητή τα κεφάλαια κατηγορίας 1 μόνο και

¹⁰⁰ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, άρθρο 6 παρ. 5

παρονομαστή τα ανοίγματα βάσει της λογιστικής τους αξίας. Ο υπολογισμός του δείκτη στο αρχικό στάδιο δεν συνεπάγεται κεφαλαιακές απαιτήσεις¹⁰¹.

2.3.2.2 Κάλυψη Ρευστότητας

Οι διατάξεις για τη ρευστότητα, όπως και οι διατάξεις για τη μόχλευση, ισχύουν μόνο για τις επιχειρήσεις επενδύσεων που διαθέτουν την άδεια για τις υπηρεσίες της διαπραγμάτευσης για ίδιο λογαριασμό ή / και της αναδοχής χρηματοπιστωτικών μέσων ή τοποθέτησης χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης.¹⁰² Ωστόσο, ο Κανονισμός δίνει στις αρμόδιες αρχές την ευχέρεια απαλλαγής των επιχειρήσεων επενδύσεων από τη συμμόρφωση με τις υποχρεώσεις για τη ρευστότητα βραχυπρόθεσμα, λαμβάνοντας υπόψη τη φύση, το μέγεθος και την πολυπλοκότητα των δραστηριοτήτων τους¹⁰³.

Στη συνέχεια ακολούθησε, κατ' εξουσιοδότηση του Κανονισμού, η έκδοση του κανονισμού (ΕΕ) 2015/61 «όσον αφορά την απαίτηση κάλυψης του κινδύνου ρευστότητας για τα πιστωτικά ιδρύματα» που όπως φανερώνει και ο τίτλος του αφορά μόνο τα πιστωτικά ιδρύματα. Στο προοίμιό του¹⁰⁴ προβλέπεται η οριστικοποίηση των υποχρεώσεων σχετικά με τη ρευστότητα των επιχειρήσεων επενδύσεων μετά τη θέσπιση του γενικότερου αναθεωρημένου πλαισίου περί επάρκειας των ιδίων τους κεφαλαίων όπως παρουσιάζεται στο κεφάλαιο 4 κατωτέρω. Μέχρι τότε, οι επιχειρήσεις επενδύσεων υπόκεινται στην εθνική νομοθεσία των κρατών μελών σχετικά με την απαίτηση να διατηρούν επαρκείς πηγές ρευστότητας και την υποβολή τακτικών αναφορών σχετικά με την κάλυψη συμβατικών ή / και ενδεχόμενων εκροών σε ορισμένο χρονικό ορίζοντα¹⁰⁵.

Οι επιχειρήσεις επενδύσεων βέβαια που αποτελούν τμήμα τραπεζικών ομίλων υπόκεινται, σε ενοποιημένη βάση, στις υποχρεώσεις κάλυψης της ρευστότητας που προβλέπεται στον Κανονισμό.

¹⁰¹ Βλέπε σχετικά σε Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, άρθρο 429-430, Οδηγία 2013/36/ΕΕ, άρθρο 87 και Γκόρτσος, Χρ. (2012), σελ. 219-220

¹⁰² Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, άρθρο 6 παρ. 4

¹⁰³ Η ευχέρεια δίδεται εν αναμονή της έκθεσης της Επιτροπής που προβλέπεται στο άρθρο 508 του Κανονισμού σχετικά με ένα σύστημα προληπτικής εποπτείας κατάλληλο για τις επιχειρήσεις επενδύσεων. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, λαμβάνοντας υπόψη τη φύση, την κλίμακα και την πολυπλοκότητα των δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων επενδύσεων που εποπτεύει, έκανε χρήση της ευχέρειας του Κανονισμού (απόφαση 686/26.06.2014 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, άρθρο 1)

¹⁰⁴ Κανονισμός (ΕΕ) 2015/61, Προοίμιο αριθ. 18

¹⁰⁵ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, (2016β), σελ. 27-28

Συγκεκριμένα, προβλέπεται η υποχρέωση παρακολούθησης της ρευστότητας κυρίως μέσω των παρακάτω δύο δεικτών:

α) Δείκτης κάλυψης ρευστότητας (LCR)

Ο δείκτης επικεντρώνεται στη διασφάλιση της ύπαρξης επαρκών υψηλής ποιότητας ρευστοποιήσιμων στοιχείων στο Ενεργητικό προκειμένου να πληρούνται απρόσκοπτα οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις με χρονικό ορίζοντα 30 (τριάντα) ημερών (βραχυχρόνιος δείκτης).

β) Δείκτης καθαρής σταθερής χρηματοδότησης (NSFR)

Στόχος του συγκεκριμένου δείκτη αποτελεί ο περιορισμός των αναντιστοιχιών που απορρέουν από τον ετεροχρονισμό των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού, αλλά και των εκτός ισολογισμού στοιχείων, σχετικά με τη δυνατότητα ρευστοποίησης με χρονικό ορίζοντα 12 (δώδεκα) μηνών (μακροχρόνιος δείκτης)¹⁰⁶.

2.4 Κεφαλαιακές Απαιτήσεις για Επιχειρήσεις Επενδύσεων με Περιορισμένη Άδεια Λειτουργίας

Ο νομοθέτης, αναγνωρίζοντας τις ιδιαιτερότητες των επιχειρήσεων επενδύσεων με περιορισμένη άδεια παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, όρισε ιδιαίτερους κανόνες για τον υπολογισμό του δείκτη κεφαλαίου για αυτές τις επιχειρήσεις σύμφωνα με τους οποίους λαμβάνεται δεόντως υπόψη το ύψος των παγίων εξόδων των εταιρειών.

Έτσι, στον Κανονισμό υπάρχει ιδιαίτερη πρόνοια για τις επιχειρήσεις επενδύσεων που δεν διαθέτουν άδεια για την παροχή της επενδυτικής υπηρεσίας της διαπραγμάτευσης για ίδιο λογαριασμό και της υπηρεσίας της αναδοχής ή τοποθέτησης χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης¹⁰⁷.

Οι επιχειρήσεις αυτές για τον υπολογισμό του συνολικού ποσού ανοίγματος σε κίνδυνο προβαίνουν στα παρακάτω:

α) Υπολογίζουν το συνολικό ποσό ανοίγματος σε κίνδυνο, λαμβάνοντας υπόψη το σύνολο των κινδύνων πλην του λειτουργικού κινδύνου¹⁰⁸.

¹⁰⁶ Γκόρτσος, Χρ. (2012), σελ. 220-222

¹⁰⁷ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, άρθρο 95 παρ. 1

¹⁰⁸ Εντούτοις, υπόκεινται σε όλες τις διατάξεις που αφορούν στην εφαρμογή διαδικασιών για την πρόληψη του λειτουργικού κινδύνου και προβλέπονται από την οδηγία 2013/36/ΕΕ. Βλέπε Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, άρθρο 95 παρ. 3

β) Υπολογίζουν τα ετήσια πάγια έξοδά τους. Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να διαθέτουν κεφάλαια μεγαλύτερα από το ένα τέταρτο των συγκεκριμένων εξόδων¹⁰⁹. Το ποσό αυτό πολλαπλασιάζεται στη συνέχεια επί 12,5. Τα έξοδα της επιχείρησης που εντάσσονται σε αυτήν την κατηγορία αναφέρονται σε ρυθμιστικό τεχνικό πρότυπο (κατ' εξουσιοδότηση κανονισμό) όπου περιγράφονται αναλυτικά και συγκεκριμένες ιδιαιτερότητες ως προς τον υπολογισμό τους¹¹⁰.

Το συνολικό ποσό ανοίγματος σε κίνδυνο που διαμορφώνει εν τέλει τον παρονομαστή του κλάσματος για τον υπολογισμό του δείκτη κεφαλαίου της επιχείρησης επενδύσεων είναι το μεγαλύτερο από τα ποσά που προκύπτουν από τους δύο ανωτέρω υπολογισμούς.

Επιπρόσθετα, τον ίδιο τρόπο υπολογισμού του συνολικού δείκτη κεφαλαίου ακολουθούν οι επιχειρήσεις που εξαιρούνται από τον ορισμό των επιχειρήσεων επενδύσεων για τους σκοπούς του συγκεκριμένου θεσμικού πλαισίου (βλέπε ανωτέρω σελ. 7) αλλά εντούτοις, διαθέτουν την άδεια για παροχή της υπηρεσίας της εκτέλεσης εντολών για λογαριασμό πελατών και διαχείρισης χαρτοφυλακίων πελατών. Ωστόσο, οι εν λόγω επιχειρήσεις, δεν υπόκεινται στα επιμέρους όρια του δείκτη κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1 και του δείκτη κεφαλαίου της κατηγορίας 1, όπως περιγράφεται υπό 2.2.2.1.3 ανωτέρω και δεν εμπίπτουν στις διατάξεις της οδηγίας 2013/36/ΕΕ.

Ο Κανονισμός παρέχει την ευχέρεια στις αρμόδιες αρχές να ορίσουν τις απαιτήσεις ιδίων κεφαλαίων για τις ανωτέρω επιχειρήσεις, ως τις απαιτήσεις ιδίων κεφαλαίων που θα ήταν δεσμευτικές για τις επιχειρήσεις αυτές σύμφωνα με τα ισχύοντα την 31η Δεκεμβρίου 2013¹¹¹ (νομοθετικό πλαίσιο CRD III). Ο υπολογισμός των κεφαλαιακών απαιτήσεων των συγκεκριμένων επιχειρήσεων, με τη χρήση της ανωτέρω ευχέρειας¹¹², γίνεται μετά από σύγκριση των κεφαλαιακών απαιτήσεων που προκύπτουν από την

¹⁰⁹ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, άρθρο 97 παρ. 1

¹¹⁰ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 241/2014, όπως τροποποιήθηκε από τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 2015/488

¹¹¹ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, άρθρο 95 παρ. 2 τελευταίο εδάφιο

¹¹² Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, έκανε χρήση της ευχέρειας του Κανονισμού εκδίδοντας την Απόφαση 686/26.06.2014 του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, άρθρο 2)

έκθεση των επιχειρήσεων σε κίνδυνο κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων τους και του 25% των ετήσιων παγίων εξόδων των επιχειρήσεων¹¹³.

Τα πάγια έξοδα ως στοιχείο υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων υπολογίζονται και για άλλες κατηγορίες επιχειρήσεων επενδύσεων με περιορισμένη άδεια¹¹⁴.

Από τα παραπάνω καθίσταται σαφές ότι το ύψος των παγίων εξόδων μιας επιχείρησης επενδύσεων με περιορισμένη άδεια λειτουργίας αποτελεί σημαντικό παράγοντα για τον καθορισμό του ύψους των κεφαλαιακών της απαιτήσεων. Κρίνεται απαραίτητη η ύπαρξη κεφαλαίων τουλάχιστον ίσων με το ένα τέταρτο των παγίων εξόδων της επιχείρησης ώστε αυτή να μπορεί να καλύπτει τις ανάγκες που προκύπτουν από τις εν γένει δραστηριότητές της.

2.5 Ρυθμίσεις Εταιρικής Διακυβέρνησης

Οι επιχειρήσεις επενδύσεων υπόκεινται και στους γενικότερους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης του θεσμικού πλαισίου της CRD IV.¹¹⁵ Κανόνες που έχουν σχέση με τη διοίκηση της επιχείρησης, κριτήρια επιλογής και αρμοδιότητες των μελών του διοικητικού της οργάνου, και το μείζον θέμα της πολιτικής αποδοχών που ακολουθείται και από τις επιχειρήσεις επενδύσεων ρυθμίζονται εκτεταμένα και λεπτομερειακά.

2.6 Εποπτική Διαδικασία Εξέτασης και Αξιολόγησης (Πυλώνας II)

Επιπλέον των κανόνων για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη των συγκεκριμένων κινδύνων που αποτελούν τον πρώτο πυλώνα του θεσμικού πλαισίου αλλά και των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης που εκτέθηκαν ανωτέρω υπό 2.5, ήδη από την θέσπιση των κανόνων της Βασιλείας II, προβλέπεται η αξιολόγηση από της εποπτικές αρχές του συνόλου των κινδύνων στους οποίους εκτίθεται η επιχείρηση επενδύσεων και αποτελεί τον δεύτερο πυλώνα του θεσμικού πλαισίου για την κεφαλαιακή επάρκεια.

¹¹³ Οδηγία 2006/49/ΕΚ, άρθρο 20 παρ. 2

¹¹⁴ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, άρθρο 96

¹¹⁵ Οδηγία 2013/36/ΕΚ, άρθρα 88 έως 96

Η εποπτική διαδικασία εξέτασης και αξιολόγησης βάσει της CRD IV¹¹⁶ στοχεύει να αποτυπώσει την κατάσταση μιας επιχείρησης επενδύσεων σε σχέση με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για τους κινδύνους στους οποίους εκτίθεται και τον τρόπο με τον οποίο αυτή τους αντιμετωπίζει προκειμένου να ληφθούν συγκεκριμένα διορθωτικά μέτρα που τυχόν απαιτούνται. Συμπληρωματικά, έχουν εκδοθεί από την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών κατευθυντήριες γραμμές με σκοπό την ορθή συμμόρφωση τόσο των εποπτικών αρχών όσο και των εποπτευόμενων τους με τα ανωτέρω¹¹⁷.

Οι δυνατότητες που δίνονται στις εποπτικές αρχές είναι σημαντικές αφού η μεγάλη ποικιλία των δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων επενδύσεων οδηγούν συχνά στην έκθεσή τους σε κινδύνους που δεν αντιμετωπίζονται από τον πυλώνα I. Αν και οι επιχειρήσεις επενδύσεων δεν παρουσιάζουν το ίδιο επίπεδο συστημικού κινδύνου για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα με τα πιστωτικά ιδρύματα, δημιουργούν συχνά πολλαπλούς κινδύνους οι σημαντικότεροι των οποίων είναι αυτοί που αφορούν στους πελάτες τους αλλά και την ακεραιότητα της αγοράς. Οι ελλείψεις στις διαδικασίες παροχής των υπηρεσιών ή τα ανεπαρκή ίδια κεφάλαια που πιθανόν οδηγήσουν μια επιχείρηση σε εκκαθάριση έχουν σημαντική επίπτωση στην αξιοπιστία της αγοράς γενικότερα και στους πελάτες της ίδιας της επιχείρησης, οι οποίοι ακόμη και στη περίπτωση που δεν υποστούν άμεσα ζημιές θα επωμιστούν τις επιπτώσεις από τη διακοπή της παροχής της υπηρεσίας και της αναγκαστικής μεταφοράς του χαρτοφυλακίου τους σε άλλη επιχείρηση¹¹⁸. Τα ανωτέρω αντιμετωπίζονται κατάλληλα μέσω των διαδικασιών τόσο της εποπτικής εξέτασης αλλά και της εσωτερικής αξιολόγησης από τις ίδιες τις επιχειρήσεις επενδύσεων που προβλέπονται από τον πυλώνα II.

2.7 Δημοσιοποίηση Πληροφοριών (Πυλώνας III)

Ο τρίτος πυλώνας του θεσμικού πλαισίου για την κεφαλαιακή επάρκεια που αποτέλεσε βασική καινοτομία της Βασιλείας II περιλαμβάνεται και στις διατάξεις της CRD IV και μάλιστα ως τμήμα του Κανονισμού με άμεση εφαρμογή από όλα τα κράτη μέλη.

¹¹⁶ Ibid, άρθρα 97 έως 101

¹¹⁷ Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, (2014), σελ. 6

¹¹⁸ European Banking Authority, (2015), σελ.72-74

Σύμφωνα λοιπόν με το όγδοο μέρος του Κανονισμού¹¹⁹ οι επιχειρήσεις επενδύσεων οφείλουν να δημοσιοποιούν πληροφορίες σχετικά με το ύψος των κεφαλαίων, των αναλαμβανομένων κινδύνων και των κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι των κινδύνων αυτών, την ακολουθούμενη στρατηγική, τις διαδικασίες αξιολόγησης των κινδύνων και ως εκ τούτου την κεφαλαιακή τους επάρκεια εν γένει. Οι πληροφορίες αυτές δημοσιοποιούνται σε ενοποιημένη βάση αλλά και σε ατομική όταν οι επιχειρήσεις αποτελούν σημαντικές θυγατρικές μητρικών ιδρυμάτων¹²⁰.

Στόχος τους είναι να αντιμετωπίσουν την ασυμμετρία πληροφόρησης μεταξύ των συντακτών και των χρηστών, παρέχοντας στους χρήστες πληροφορίες ποιοτικού και ποσοτικού χαρακτήρα, σχετικά με τη φερεγγυότητα, τους κινδύνους και την έκθεση της επιχείρησης στον κίνδυνο. Η πρόσβαση όλων των συμμετεχόντων στην αγορά στις πληροφορίες αποτελεί μία από τις προϋποθέσεις που είναι απαραίτητες για την προώθηση της διαφάνειας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και τη συμβολή στην ομαλή λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Οι απαιτήσεις γνωστοποίησης αποτελούν πλέον ακρογωνιαίο λίθο της πειθαρχίας της αγοράς, ενισχύοντας την ικανότητα των ενδιαφερομένων να αξιολογούν τον κίνδυνο σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, γεγονός που μπορεί να τους οδηγήσει να αλλάξουν τη συμπεριφορά τους. Κατά συνέπεια, η πειθαρχία της αγοράς παρέχει μια ευκαιρία στα ιδρύματα με ορθές πολιτικές και πρακτικές διαχείρισης κινδύνων να ανταμείβονται με χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου¹²¹.

Ωστόσο, για να επιτευχθεί η κατάλληλη ισορροπία μεταξύ των αναγκών πληροφόρησης των ενδιαφερομένων και των ενδεχόμενων μειονεκτημάτων των γνωστοποιήσεων για τα ιδρύματα, όσον αφορά το κόστος και τον αντίκτυπο στη λειτουργία τους, ο Κανονισμός περιέχει ειδικές διατάξεις που επιτρέπουν την άρση ορισμένων απαιτήσεων γνωστοποίησης. Συγκεκριμένα, τα ιδρύματα μπορούν να παραλείψουν ένα ή περισσότερα στοιχεία πληροφοριών που περιλαμβάνονται στις απαιτήσεις γνωστοποίησης σε περιπτώσεις όπου οι πληροφορίες που παρέχονται από τις

¹¹⁹ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, άρθρα 431 έως 455

¹²⁰ Ibid, άρθρο 6 παρ.3 και άρθρο 13 παρ. 1

¹²¹ European Banking Authority, (2014), σελ. 6

συγκεκριμένες γνωστοποιήσεις δεν θεωρούνται ουσιώδεις ή θεωρούνται αποκλειστικές ή εμπιστευτικές¹²².

Επιπλέον, τα ιδρύματα μπορούν να αποφασίζουν σχετικά με τη συχνότητα δημοσιοποίησης πληροφοριών, με την προϋπόθεση ότι θα γνωστοποιούν τις απαιτούμενες πληροφορίες τουλάχιστον σε ετήσια βάση και θα συμμορφώνονται με τυχόν απαίτηση συχνότερης δημοσιοποίησης σχετικά με τους αναλαμβανόμενους κινδύνους και με άλλα στοιχεία που υπόκεινται σε ταχείες μεταβολές¹²³.

Η EAT στην προσπάθεια για ορθή δημοσιοποίηση των προβλεπόμενων από τον Κανονισμό στοιχείων από τα ιδρύματα έχει εκδώσει συστάσεις και κατευθυντήριες γραμμές με πιο πρόσφατη αυτή της 4 Αυγούστου 2017. Η ανάγκη για την έκδοσή τους προέκυψε από τη διαπίστωση της ετερογενούς και σε διαφορετικό βαθμό λεπτομέρειας παρουσίασης των πληροφοριών από τα ιδρύματα. Ενώ μέρος της ετερογένειας αυτής εξηγείται από τα διαφορετικά επιχειρηματικά μοντέλα και προφίλ κινδύνου των ιδρυμάτων και τη χρήση της αρχής της αναλογικότητας που επιτρέπει σε λιγότερο περίπλοκα θεσμικά όργανα να συμμορφώνονται με τις απαιτήσεις γνωστοποίησης μέσω λιγότερο ανεπτυγμένων και λεπτομερών πληροφοριών, η έλλειψη συγκρισιμότητας μεταξύ των γνωστοποιήσεων αποδόθηκε στην έλλειψη καθοδήγησης και προδιαγεγραμμένων μορφών για δημοσιοποιήσιμες πληροφορίες¹²⁴. Οι συγκεκριμένες κατευθυντήριες γραμμές απευθύνονται τόσο στα ιδρύματα που δημοσιοποιούν τις πληροφορίες όσο και στις εποπτικές αρχές αναφορικά με τις υποχρεώσεις εποπτείας των δημοσιοποιήσεων δίνοντας έμφαση στη δημοσιοποίηση των στοιχείων με συγκεκριμένους μορφότυπους. Χωρίς να θεσπίζονται επιπλέον υποχρεώσεις, στις κατευθυντήριες γραμμές παρέχεται μια εκδοχή διεθνών προτύπων που συνάδει με τις απαιτήσεις του Κανονισμού που οφείλουν να εφαρμόζουν στο σύνολό τους τουλάχιστον τα παγκοσμίως συστημικά σημαντικά ιδρύματα G-SIIs ή τα λοιπά συστημικά σημαντικά ιδρύματα O-SIIs¹²⁵.

¹²² Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, άρθρο 432

¹²³ Ibid, άρθρο 433

¹²⁴ European Banking Authority, (2017a), σελ. 7 και 8

¹²⁵ Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, (2016), σελ. 3 και 4

Κεφάλαιο 3

Η Ανεπάρκεια του Ισχύοντος Πλαισίου και οι Ιδιαιτερότητες των Επιχειρήσεων Επενδύσεων

Το παρόν Κεφάλαιο πραγματεύεται την ανεπάρκεια του ισχύοντος ρυθμιστικού πλαισίου διακρίνοντάς την σε θεσμική ανεπάρκεια και ουσιαστική ανεπάρκεια. Η πρώτη αφορά στην όλη δομή του θεσμικού πλαισίου ενώ η δεύτερη αντανακλά την έστω μερική αδυναμία αντιμετώπισης των ιδιαίτερων κινδύνων που προκύπτουν κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων τους.

3.1 Η Θεσμική Ανεπάρκεια του Ισχύοντος Πλαισίου

Από τη γενική αρχή του Κράτους Δικαίου συνάγονται επιμέρους δικαιοπρακτικοί κανόνες μεταξύ των οποίων η αρχή της ασφάλειας και βεβαιότητας δικαίου. Η αρχή της ασφάλειας του δικαίου επιβάλλει, ιδίως, την σαφήνεια και την προβλέψιμη εφαρμογή των εκάστοτε θεσπιζόμενων κανονιστικών ρυθμίσεων και πρέπει να τηρείται με ιδιαίτερη αυστηρότητα, όταν πρόκειται για διατάξεις που μπορούν να έχουν σοβαρές οικονομικές επιπτώσεις στους ενδιαφερόμενους. Ο Μοντεσκιέ γράφει στο «Πνεύμα των Νόμων»: «Καταρχάς, το ύφος των νόμων πρέπει να είναι περιεκτικό, συνεπτυγμένο, να

μην είναι πλαδαρό και χαλαρό, αλλά αυστηρό, επιγραμματικό και απαλλαγμένο από την περιττολογία. Ο καλός νόμος είναι σύντομος νόμος...»

Η εν λόγω αρχή αποβλέπει στην αντιμετώπιση των φαινομένων της πολυνομίας και της κακονομίας, δηλαδή τόσο την υπερπληθώρα νομικών ρυθμίσεων σε μια έννομη τάξη, όσο και το πρόβλημα της χαμηλής ποιότητας των νομικών ρυθμίσεων, όταν αυτές δηλαδή περιέχουν ασαφείς, δυσνόητους κακογραμμένους και αντιφατικούς κανόνες. Η πολυνομία προκαλεί κακονομία, και το ανάποδο.

Στην περίπτωση της εφαρμογής του ευρωπαϊκού πλαισίου κεφαλαιακής επάρκειας αναμφίβολα βρισκόμαστε μπροστά στο φαινόμενο της πολυνομίας¹²⁶. Η πολυνομία αυτή οφείλεται κατά το μεγαλύτερο μέρος της στην πολυπλοκότητα του ίδιου του αντικειμένου και ειδικότερα του στόχου επίτευξης ευαισθησίας ως προς τους αναλαμβανόμενους από τα πιστωτικά ιδρύματα κινδύνους. Έντονη κριτική έχει ασκηθεί στο νομοθετικό πλαίσιο όσον αφορά την εν γένει διάρθρωσή του και την πολυπλοκότητά του¹²⁷. Η χρήση βέβαια ενός κανονιστικού πλαισίου που είναι υπερβολικά απλό και αμβλύ μπορεί να προσφέρει ισχυρά, λανθασμένα κίνητρα στις ρυθμιζόμενες επιχειρήσεις. Από την άλλη πλευρά, υπάρχει ένα όριο για το πόση πίστη θα πρέπει να θέσουμε στην πολυπλοκότητα, καθώς η ατέρμονη επιδίωξη μεγαλύτερης ακρίβειας στη μέτρηση του κινδύνου μπορεί να οδηγήσει σε μια επικίνδυνη ψευδή αίσθηση ακρίβειας¹²⁸.

Επιπλέον, η πολυνομία επιδεινώνεται περαιτέρω από το γεγονός ότι μέρος του συναφούς κοινοτικού δικαίου έχει εκδοθεί με τη μορφή οδηγιών οι οποίες αφήνουν περιθώρια ευελιξίας στις εθνικές αρχές κατά την ενσωμάτωσή τους στο οικείο εθνικό δίκαιο. Χαρακτηριστικό παράδειγμα εν προκειμένω αποτελεί η διαφοροποιημένη ενσωμάτωση της MiFID στις επιμέρους εθνικές εννόμους τάξεις¹²⁹.

¹²⁶ Για μια εκτεταμένη επιχειρηματολογία υπέρ της πρώτης στο δίλημμα απλουστευμένη ή περίπλοκη νομοθετική προσέγγιση ειδικά στο χρηματοπιστωτικό τομέα *Βλέπε* Haldane, Andr.G., & Madouros, V., (2012). Επίσης, *βλέπε* και σε Παράρτημα Δ στη συνέχεια αναφορικά με την εξελισσόμενη πολυνομία των κανόνων της Βασιλείας

¹²⁷ Charles Stanley, (2017), ειδικότερα απάντηση σε ερώτηση 35

¹²⁸ Ingves, S. (2012), σελ. 7

¹²⁹ PWC, (2016), σελ 2, όπου και λοιπά αντίστοιχα παραδείγματα.

3.2 Η Ουσιαστική Ανεπάρκεια του Ισχύοντος

Πλαισίου-Ιδιαιτερότητες Επιχειρήσεων Επενδύσεων

Το ενδεχόμενο ύπαρξης ιδιαιτεροτήτων στις επιχειρήσεις επενδύσεων ικανών να καταδείξουν το υπάρχον θεσμικό πλαίσιο ανεπαρκές ή ακατάλληλο γι αυτές έρχεται μέσα από το ίδιο το ισχύον θεσμικό πλαίσιο. Η άμεση σύνδεση, για περισσότερα από 20 χρόνια, των κανόνων προληπτικής εποπτείας των επιχειρήσεων επενδύσεων με τους αντίστοιχους κανόνες που θεσπίστηκαν με βάση τις ανάγκες των πιστωτικών ιδρυμάτων και συνεχώς αναθεωρούνται για να αντιμετωπίσουν τα προβλήματα του τραπεζικού τομέα τέθηκε υπό αμφισβήτηση και εν τέλει υπό αξιολόγηση.

Έτσι, στα καταληκτικά άρθρα του Κανονισμού προβλέπεται η εκπόνηση έκθεσης από την Επιτροπή σχετικά με ένα κατάλληλο σύστημα προληπτικής εποπτείας των επιχειρήσεων επενδύσεων εν γένει, τόσο αυτών που εμπίπτουν πλήρως στις διατάξεις του Κανονισμού όσο αυτών που εξαιρούνται από τον ορισμό των επιχειρήσεων επενδύσεων για το συγκεκριμένο θεσμικό πλαίσιο και εφόσον κριθεί σκόπιμο, η έκθεση να ακολουθείται από νομοθετική πρόταση¹³⁰.

Επίσης, προβλέπεται η σύνταξη έκθεσης που θα εξετάζει κατά πόσον και πώς θα πρέπει να εφαρμόζεται στις επιχειρήσεις επενδύσεων η απαίτηση κάλυψης της ρευστότητας. Επιπλέον, υπάρχει μέριμνα επανεξέτασης του πλαισίου που αφορά τις επιχειρήσεων επενδύσεων η βασική επιχειρηματική δραστηριότητα των οποίων αφορά αποκλειστικά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών ή τα παράγωγα εμπορευμάτων αλλά και τους διαπραγματευτές βασικών εμπορευμάτων¹³¹.

Στη συνέχεια καταγράφονται ορισμένες από τις ιδιαιτερότητες σε επιμέρους θέματα που αφορούν τις επιχειρήσεις επενδύσεων.

3.2.1 Μεγάλη Ποικιλία στο Μέγεθος και τη Δομή

Οι επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών αποτελούν μια κατηγορία επιχειρήσεων που διαφέρουν κατά πολύ μεταξύ τους ως προς την εταιρική διάρθρωση και το μέγεθος, τα παρεχόμενα προϊόντα και υπηρεσίες· κυμαίνονται από μικρούς

¹³⁰ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, άρθρο 508 παρ. 2 και 3

¹³¹ Ibid, άρθρο 493 παρ.2 και άρθρο 498 παρ. 2

διαχειριστές, σημαντικού μεγέθους θυγατρικές τραπεζών, ως και μεγάλες επενδυτικές τράπεζες. Ο υπολογισμός των κεφαλαιακών απαιτήσεων βάσει του θεσμικού πλαισίου για τις επιχειρήσεις αυτές έχει εξελιχθεί με την πάροδο του χρόνου μέσω μιας σειράς πρόσθετων εξαιρέσεων, με αποκορύφωμα το καθεστώς CRD IV που κατατάσσει τις επιχειρήσεις επενδύσεων σε 11 διαφορετικούς τύπους με διαφορετικό συνδυασμό υποχρεώσεων¹³². Στις περισσότερες περιπτώσεις οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να περάσουν από τους ίδιους περίπλοκους υπολογισμούς και διαδικασίες με τις τράπεζες - με σημαντικό κόστος ανθρώπινου δυναμικού και συστήματος - προκειμένου να υπολογίσουν τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για κινδύνους που δεν είναι σημαντικοί για τα επιχειρηματικά τους μοντέλα¹³³. Η ανωτέρω ποικιλομορφία των επιχειρήσεων επενδύσεων καθιστά επιτακτική την ανάγκη αναθεώρησης του πλαισίου θεσπίζοντας κανόνες, με βάση το κριτήριο της απλοποίησης και αναλογικότητας, εφαρμόσιμους από το σύνολο των επιχειρήσεων¹³⁴. Ο συλλογισμός συνεπικουρείται από το διαφορετικό προφίλ κινδύνου των επιχειρήσεων επενδύσεων που στην πλειονότητά τους είναι κατά πολύ μικρότερου μεγέθους συγκρινόμενες με τις τράπεζες, και λιγότερο συστημικά σημαντικές¹³⁵.

3.2.2 Ύπαρξη Εταιρειών χωρίς Εξωτερικούς Πελάτες

Οι επιχειρήσεις επενδύσεων που δεν διαθέτουν χρήματα και τίτλους πελατών, οι οποίοι διαπραγματεύονται αποκλειστικά για ίδιο λογαριασμό χωρίς εξωτερικούς πελάτες, εντάσσονται σύμφωνα με το ισχύον πλαίσιο στις υποχρεώσεις των επιχειρήσεων επενδύσεων με πλήρη αδειοδότηση, υπαγόμενες στο σύνολο των υποχρεώσεων του πλαισίου της CRD IV. Αν και η διαπραγματεύση για ίδιο λογαριασμό συνεπάγεται υψηλό κίνδυνο όταν διενεργείται εντός ενός τραπεζικού ομίλου, λόγω κινδύνου μετάδοσης (contagion risk), η κατάσταση πρέπει να αξιολογείται διαφορετικά για τις αυτόνομες επιχειρήσεις. Η αφερεγγυότητα μιας επιχείρησης χωρίς εξωτερικούς πελάτες επηρεάζει γενικά μόνο τους ιδιοκτήτες της επιχείρησης (και, σε κάποιο βαθμό, τους αντισυμβαλλομένους και τους πιστωτές της επιχείρησης). Σε αυτές τις επιχειρήσεις οι ιδιοκτήτες είναι συχνά και αυτοί που παρέχουν την υπηρεσία οπότε οι κίνδυνοι που προκύπτουν είναι διαφορετικοί από αυτούς που υφίστανται σε μια τράπεζα¹³⁶. Στο

¹³² Βλέπε στη συνέχεια Παράρτημα Α

¹³³ European Banking Authority, (2015), σελ.6

¹³⁴ Association Francaise des Marches financiers-AMAFI, (2017), σελ. 1

¹³⁵ Bank of New York Mellon, (2017), σελ 2

¹³⁶ European Banking Authority, (2015),σελ.92

πλαίσιο του ευρύτερου στόχου της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας που τίθεται για την προληπτική ρύθμιση, θα πρέπει να εξετασθεί το ενδεχόμενο οι κεφαλαιακές απαιτήσεις να εστιάζουν μόνο σε αυτές τις επιχειρήσεις με σημαντικό μέγεθος και επίπεδο αλληλοσύνδεσης, με κινδύνους δυσμενών επιπτώσεων στους άλλους συμμετέχοντες στην αγορά και στην εμπιστοσύνη στην αγορά στο σύνολό της¹³⁷.

3.2.3 Διαχείριση Χαρτοφυλακίου

Βασική επενδυτική υπηρεσία που παρέχεται από τις επιχειρήσεις επενδύσεων είναι αυτή της υπηρεσίας διαχείρισης χαρτοφυλακίου πελατών. Η προληπτική αντιμετώπιση των επιχειρήσεων επενδύσεων της MiFID που εκτελούν τη συγκεκριμένη επενδυτική υπηρεσία προσδιορίζει τις κεφαλαιακές απαιτήσεις σε ύψος 50.000 ευρώ, ανεξάρτητα από το μέγεθος των διαχειριζόμενων κεφαλαίων. Μια εταιρεία διαχείρισης χαρτοφυλακίου που διαχειρίζεται περιουσιακά στοιχεία πελατών αξίας πολλές φορές δισεκατομμυρίων ευρώ δημιουργεί μεγαλύτερο κίνδυνο από μια άλλη που διαχειρίζεται μερικά εκατομμύρια ευρώ. Ωστόσο, οι πολιτικές προληπτικής εποπτείας που εφαρμόζονται σε αυτούς τους δύο τύπους επιχειρήσεων, και ιδίως οι κεφαλαιακές τους απαιτήσεις, είναι οι ίδιες¹³⁸.

Επιπλέον, στοιχεία δείχνουν τη σημασία των προβλημάτων που προκύπτουν από τα διαφορετικά κίνητρα μεταξύ τελικών επενδυτών και διαχειριστών χαρτοφυλακίου. Οι διαχειριστές χαρτοφυλακίου με χαμηλή απόδοση συχνά αναλαμβάνουν υπερβολικούς κινδύνους. Γενικότερα, τα στοιχεία από την εξέταση των κινδύνων που μπορεί να προκληθούν από την διαχείριση χαρτοφυλακίου οδηγούν στην απαίτηση για ενίσχυση της μικροπροληπτικής εποπτείας των κινδύνων και υιοθέτηση μακροπροληπτικής εποπτείας της συγκεκριμένης βιομηχανίας εν γένει. Επί του παρόντος, η εποπτεία επικεντρώνεται στην προστασία των επενδυτών και δεν εποπτεύονται οι κίνδυνοι των επιμέρους ιδρυμάτων με τη βοήθεια δεικτών κινδύνου ή προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων¹³⁹.

¹³⁷ Ibid, σελ. 19

¹³⁸ Ibid, σελ. 19

¹³⁹ International Monetary Fund, (2015), σελ. 97

3.2.4 Φύλαξη κεφαλαίων πελατών

Οι εταιρείες που διαθέτουν την άδεια για την παροχή της παρεπόμενης υπηρεσίας της φύλαξης χρηματοπιστωτικών μέσων και κεφαλαίων των πελατών τους δέχονται καταθέσεις σε συγκεκριμένους λογαριασμούς στο όνομα συνήθως της εταιρείας προκειμένου στη συνέχεια να εκτελέσουν συγκεκριμένες εντολές πελατών. Σε κάθε περίπτωση η επιχείρηση επενδύσεων λαμβάνει κατάλληλα μέτρα, βάσει των υποχρεώσεων που απορρέουν από τη MiFID αλλά και τη MiFID II, να αποτρέψει τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων πελατών για ίδιο λογαριασμό¹⁴⁰. Τα κεφάλαια αυτά πρέπει να τηρούνται σε τραπεζικούς λογαριασμούς χαρακτηρισμένους ως λογαριασμούς πελατείας, διακεκριμένους από αυτούς της εταιρείας¹⁴¹.

Υπό αυτό το πρίσμα, πολλές εταιρείες αντιλαμβάνονται τα κεφάλαια των πελατών ως ένα ξένο περιουσιακό στοιχείο που ως εκ τούτου, δεν δημιουργεί κεφαλαιακές απαιτήσεις για την κάλυψη κινδύνου που πηγάζει από αυτό το άνοιγμα αφού δεν ρυθμίζεται με βάση τους κανόνες της Βασιλείας III. Η μόνη κεφαλαιακή απαίτηση προκύπτει από την παροχή της παρεπόμενης υπηρεσίας της φύλαξης, που εντάσσει τις εταιρείες στον ορισμό των επιχειρήσεων επενδύσεων με υποχρέωση για αρχικό κεφάλαιο τουλάχιστον ίσο με € 125 χιλ.¹⁴².

Επιπλέον, από πλευράς λογιστικού χειρισμού των κεφαλαίων των πελατών της εταιρείας, οι λογιστικοί κανόνες δεν είναι δεσμευτικοί σε σχέση με το πώς οι εταιρείες οφείλουν να τα παρακολουθούν. Ως εκ τούτου, και μεταξύ των εταιρειών επενδύσεων παρατηρείται διαφορετικός χειρισμός όσον αφορά τη λογιστική παρακολούθησή τους και την απεικόνισή τους στις οικονομικές τους καταστάσεις. Ορισμένες εταιρείες περιλαμβάνουν τα κεφάλαια των πελατών τους στις οικονομικές τους καταστάσεις, ενώ κάποιες άλλες τα παρακολουθούν ως εκτός ισολογισμού στοιχεία¹⁴³. Αυτό οδηγεί σε διαφορετικό υπολογισμό των κεφαλαίων που απαιτούνται για την κάλυψη των κινδύνων της εταιρείας.

¹⁴⁰ Barnett, J. (2015), σελ. 104-105

¹⁴¹ Οδηγία 2004/39/EK, άρθρο 13 παρ. 8 και Οδηγία 2014/65/EE, άρθρο 16 παρ. 9. Επιπλέον η MiFID II όπως και προγενέστερα η MiFID έχει θεσπίσει μια σειρά κανόνων που οφείλουν να εφαρμόζουν οι επιχειρήσεις επενδύσεων με την έκδοση κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας για τη συμπλήρωση της οδηγίας 2014/65/EE, δείχνοντας με αυτό τον τρόπο την μεγάλη σημασία που δίνει στην ορθή τήρηση των περιουσιακών στοιχείων των πελατών των επιχειρήσεων επενδύσεων. Βλέπε υποσημείωση 56 υπό 2.2.2.2.1

¹⁴² PWC, (2016), σελ. 4

¹⁴³ European Banking Authority, (2015), σελ. 52

Οι εταιρείες που τα περιλαμβάνουν στις οικονομικές τους καταστάσεις αντιμετωπίζουν τα κεφάλαια αυτά όπως και τα ίδια διαθέσιμα της εταιρείας, υπολογίζοντας αντίστοιχες κεφαλαιακές απαιτήσεις¹⁴⁴. Αντίθετα, για τις εταιρείες που τα παρακολουθούν ως εκτός ισολογισμού στοιχεία δεν προβλέπεται κάποιος συγκεκριμένος τρόπος υπολογισμού κεφαλαιακών απαιτήσεων πλην της υποχρέωσης για αρχικό κεφάλαιο τουλάχιστον ίσο με € 125 χιλ..

Κατά συνέπεια, για ποσά που ενέχουν τον ίδιο κίνδυνο ο υπολογισμός των κεφαλαιακών απαιτήσεων είναι εντελώς διαφορετικός.

3.2.5 Λοιπά Θέματα

Αρκετοί επιμέρους τομείς απασχολούν τις επιχειρήσεις επενδύσεων κατά την εφαρμογή του ισχύοντος θεσμικού πλαισίου. Ενδεικτικά, αναφέρεται η εφαρμογή των κανόνων σχετικά με τις αποδοχές. Μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων επενδύσεων υποστηρίζει ότι οι κανόνες σχετικά με τις αποδοχές έχουν αναπτυχθεί για τα πιστωτικά ιδρύματα και ότι το επιχειρηματικό μοντέλο των επιχειρήσεων επενδύσεων και το προφίλ κινδύνου τους είναι πολύ διαφορετικό από εκείνο των πιστωτικών ιδρυμάτων με αποτέλεσμα οι συγκεκριμένοι κανόνες να μην ενδείκνυνται για τις επιχειρήσεις επενδύσεων¹⁴⁵.

Η πολιτική αποδοχών των επιχειρήσεων επενδύσεων άλλωστε, είναι θέμα που αντιμετωπίζεται και μέσω της MiFID II που αποτελεί και το προσήκον θεσμικό πλαίσιο για την ρύθμισή του. Επιπλέον, λόγω της φύσης της λειτουργίας τους, οι επιχειρήσεις επενδύσεων έχουν δραστηριότητες που μπορούν να αμείβονται μόνο σε μεταβλητή βάση. Το ισχύον καθεστώς αποτρέπει αυτό το χειρισμό. Αυτό με τη σειρά του εμποδίζει την ανάπτυξη σύννομων επιχειρηματικών μοντέλων που δεν επηρεάζουν τη μελλοντική βιωσιμότητα της επιχείρησης και θα έπρεπε να αναλυθούν κατάλληλα αντί να επιβληθεί ένα καθεστώς σχεδιασμένο για μεγάλες τράπεζες¹⁴⁶. Ως εκ τούτου, θα ήταν πιθανόν ορθότερο η πολιτική αποδοχών να σχετίζεται με τους κανόνες συμπεριφοράς ως προς τους πελάτες και όχι με την εταιρική διακυβέρνηση.

¹⁴⁴ Βλέπε και υπό 2.2.2.2.1 Πιστωτικός Κίνδυνος

¹⁴⁵ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, (2016α), σελ. 6

¹⁴⁶ Comision Nacional de Mercado de Valores-CNMV, (2017), απάντηση σε ερώτηση 32

Κεφάλαιο 4

Το υπό Διαμόρφωση Κανονιστικό Πλαίσιο Προληπτικής Εποπτείας των Επιχειρήσεων Επενδύσεων

Οι επιμέρους ανεπάρκειες του ισχύοντος πλαισίου, τόσο αναφορικά με την εν γένει πολυπλοκότητά του, όσο και ειδικότερα την ουσιαστική του ανεπάρκεια σχετικά με την εφαρμογή του από τις επιχειρήσεις επενδύσεων που εξετάστηκαν στο κεφάλαιο 3 οδήγησαν στην εξέταση αναθεώρησης του κανονιστικού πλαισίου.

Σε συνέχεια του «Report on Investment Firms» που δημοσιεύτηκε στις 15 Δεκεμβρίου 2015¹⁴⁷ η EAT επεξεργάστηκε μια σειρά δεδομένων που προήλθαν από διαβούλευση με θεσμούς και την αγορά¹⁴⁸ προκειμένου να προσδιοριστεί ένα νέο κανονιστικό πλαίσιο αποκλειστικά για τις επιχειρήσεις επενδύσεων που ως εκ τούτου, θα είναι

¹⁴⁷ European Banking Authority, (2015)

¹⁴⁸ Η συντριπτική πλειοψηφία όσων συμμετείχαν στη διαβούλευση χαιρέτησε την ριζική αναθεώρηση του πλαισίου και την σύνταξη ενός πλαισίου ξεχωριστού για τις επιχειρήσεις επενδύσεων. Εντούτοις, υπήρξαν και φωνές που τάχθηκαν υπέρ της αντιμετώπισης των προβλημάτων που προκύπτουν από τις ιδιαιτερότητες στη λειτουργία τους μέσω τροποποιήσεων του ισχύοντος θεσμικού πλαισίου CRR/CRD IV. Βλέπε Finance Watch AISBL, (2017), σελ.2-6 και Association Francaise des Marches financiers-AMAFI, (2017), σελ.2. Επίσης, ηχηρή συμμετοχή στη διαβούλευση είχαν εταιρείες που λειτουργούν υπό το καθεστώς άλλων θεσμικών πλαισίων και παρέχουν επιπλέον, υπηρεσίες MiFID με αίτημα να εξαιρεθούν από το θεσμικό πλαίσιο της κεφαλαιακής επάρκειας. Βλέπε Association Francaise des Societes de Placemant Immobilier-ASPIM, (2017), σελ.1

προσαρμοσμένο στις ανάγκες και ιδιαιτερότητες των συγκεκριμένων επιχειρήσεων. Η όλη διεργασία κατέληξε με τη διατύπωση από την EAT τον Σεπτέμβριο του 2017 «συμβουλής πολιτικής» (opinion)¹⁴⁹ μετά από αίτημα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πρόσφατα, στις 20 Δεκεμβρίου 2017, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε νομοθετική πρόταση βασισμένη στην ανωτέρω συμβουλή πολιτικής, μέσω δύο κειμένων. Το πρώτο αφορά πρόταση κανονισμού σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας των επιχειρήσεων επενδύσεων¹⁵⁰· το δεύτερο αφορά πρόταση οδηγίας για την προληπτική εποπτεία των επιχειρήσεων επενδύσεων¹⁵¹.

Με αυτές τις νομοθετικές προτάσεις ξεκινά επίσημα το τελικό στάδιο διαβούλευσης για την οριστικοποίηση και υιοθέτηση ενός ρυθμιστικού πλαισίου για τις μικρότερες επιχειρήσεις επενδύσεων, που αποτελούν και τον κύριο όγκο αυτών των εταιρειών ενώ οι μεγαλύτερες, συστημικές επιχειρήσεις προτείνεται να υπαχθούν στο ίδιο καθεστώς με τις ευρωπαϊκές τράπεζες.

4.1 Στόχοι Αναθεωρημένου Θεσμικού Πλαισίου

Κύριοι στόχοι του νέου πλαισίου προληπτικής εποπτείας για τις επιχειρήσεις επενδύσεων είναι η ενίσχυση της σταθερότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών, η προστασία των επενδυτών και η εξασφάλιση της ομαλής εκκαθάρισης των προβληματικών επιχειρήσεων επενδύσεων. Η αυξημένη εφαρμογή της αρχής της αναλογικότητας και κυρίως η μεγαλύτερη ευαισθησία έναντι των κινδύνων στον τρόπο υπολογισμού της κεφαλαιακής επάρκειας, με την παράλληλη μείωση της υπερβολικής πολυπλοκότητας του θεσμικού πλαισίου είναι οι επιμέρους στόχοι για την επίτευξη των ανωτέρω¹⁵². Εν τέλει, στόχος είναι να μειωθεί ο διοικητικός φόρτος, να τονωθεί ο ανταγωνισμός και να αυξηθούν οι επενδυτικές ροές στην Ευρωπαϊκή Ένωση, που

¹⁴⁹ European Banking Authority, (2017b)

¹⁵⁰ European Commission, (2017a). Ο Κανονισμός έχει αντικείμενο τις κεφαλαιακές απαιτήσεις των επιχειρήσεων επενδύσεων για την κάλυψη των κινδύνων που αντιμετωπίζουν συμπεριλαμβανομένου του κινδύνου συγκέντρωσης και ρευστότητας και τις σχετικές με τα ανωτέρω απαιτήσεις αναφοράς και δημοσιοποίησης.

¹⁵¹ European Commission, (2017b). Αντικείμενο της Οδηγίας αποτελούν οι υποχρεώσεις των επιχειρήσεων επενδύσεων για αρχικό κεφάλαιο, οι εποπτικές αρμοδιότητες για την προληπτική εποπτεία τους και οι σχετικές υποχρεώσεις δημοσιοποίησης των εποπτικών αρχών.

¹⁵² European Banking Authority, (2017b), Annex σελ. 9 και 13

αποτελούν βασικές προτεραιότητες της Ένωσης Κεφαλαιαγορών, χωρίς βέβαια να τεθεί σε κίνδυνο η χρηματοπιστωτική σταθερότητα¹⁵³.

4.2 Κατηγοριοποίηση Επιχειρήσεων Επενδύσεων βάσει Αναθεωρημένου Πλαισίου

Βασική αλλαγή του θεσμικού πλαισίου για την υλοποίηση της παραπάνω αναθεωρημένης προσέγγισης αποτέλεσε ήδη από τον αρχικό σχεδιασμό η εκ νέου κατηγοριοποίηση των επιχειρήσεων επενδύσεων. Ο αριθμός και το αντικείμενο των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στο χώρο συνεχώς αλλάζει. Ωστόσο, την περίοδο αυτή, μεταβατική όσον αφορά την έξοδο του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση, οι αλλαγές είναι ραγδαίες και καθοριστικές.

Στο προτεινόμενο θεσμικό πλαίσιο αντί για τις έντεκα κατηγορίες στις οποίες κατατάσσονται οι επιχειρήσεις επενδύσεων βάσει του ισχύοντος θεσμικού πλαισίου¹⁵⁴, προβλέπονται τρεις κατηγορίες οι οποίες και αναπτύσσονται στη συνέχεια¹⁵⁵.

4.2.1 Επιχειρήσεις Επενδύσεων Κατηγορίας 1

Στην πρώτη κατηγορία εντάσσονται οι συστημικές επιχειρήσεις επενδύσεων οι οποίες είναι εκτεθειμένες στον ίδιο τύπο κινδύνων με τα πιστωτικά ιδρύματα¹⁵⁶.

Τα κριτήρια βάσει των οποίων οι επιχειρήσεις επενδύσεων κατατάσσονται στα παγκοσμίως συστημικά σημαντικά ιδρύματα (G-SII) ή τα λοιπά συστημικά σημαντικά ιδρύματα (O-SII)¹⁵⁷ θα μπορούσαν να αποτελέσουν ταυτόχρονα τα κριτήρια και για την κατάταξή τους στην πρώτη κατηγορία. Ωστόσο, δεδομένου ότι η συγκεκριμένη κατάταξη, από τη μια γίνεται με σκοπό τον προσδιορισμό επιπλέον κεφαλαιακών απαιτήσεων των ιδρυμάτων μέσω ενός εργαλείου μακροπροληπτικής εποπτείας, και από την άλλη το γεγονός ότι οι συγκεκριμένες εταιρείες είναι συγκεντρωμένες στο Ηνωμένο Βασίλειο, επιλέχθηκαν κατ' αρχήν ποσοτικά κριτήρια.

¹⁵³ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, (2017)

¹⁵⁴ Βλέπε κατωτέρω σε Παράρτημα Α

¹⁵⁵ Στο πεδίο εφαρμογής του νέου κανονιστικού πλαισίου εντάσσονται πέρα από τις επιχειρήσεις επενδύσεων που αδειοδοτούνται σύμφωνα με τη MiFID και οι εταιρείες

¹⁵⁶ European Banking Authority, (2017b), σελ. 3

¹⁵⁷ Για τα κριτήρια βλέπε και ενότητα 2.3.1.3

Έτσι, επιχειρήσεις επενδύσεων που παρέχουν τις επενδυτικές υπηρεσίες της διαπραγμάτευσης για ίδιο λογαριασμό ή της αναδοχής με ενεργητικό πάνω από 30 δισ. ευρώ σε ατομική βάση ή σε επίπεδο ομίλου μέσω του οποίου παρέχονται οι συγκεκριμένες επενδυτικές υπηρεσίες χαρακτηρίζονται ως συστημικές και εντάσσονται στην πρώτη κατηγορία επιχειρήσεων επενδύσεων¹⁵⁸.

4.2.2 Επιχειρήσεις Επενδύσεων Κατηγορίας 2

Στην δεύτερη κατηγορία εντάσσονται οι εταιρείες οι οποίες παρέχουν είτε την υπηρεσία της διαπραγμάτευσης για ίδιο λογαριασμό ή της αναδοχής, και ως εκ τούτου εκτίθενται σε πιστωτικό κίνδυνο, κίνδυνο αγοράς και αντισυμβαλλομένου, είτε την παρεπόμενη υπηρεσία της φύλαξης και διαχείρισης χρηματοπιστωτικών μέσων και κεφαλαίων πελατών.

Επίσης, σε αυτή την κατηγορία κατατάσσονται οι εταιρείες οι οποίες υπερβαίνουν συγκεκριμένα κατώτατα όρια μεγέθους. Εταιρείες που διαχειρίζονται περιουσιακά στοιχεία πελατών πάνω 1,2 δισ. ευρώ ή πραγματοποιούν συναλλαγές για λογαριασμό πελατών τουλάχιστον 100 εκατ. ευρώ ημερησίως σε μετρητά ή 1 δισ. ευρώ ημερησίως για τα παράγωγα εμπίπτουν σε αυτή την κατηγορία. Επιπλέον, ποσοτικό κριτήριο αποτελεί το ύψος του Ενεργητικού των εταιρειών και τα συνολικά ακαθάριστα έσοδα. Εταιρείες με σύνολο Ενεργητικού άνω των 100 εκατ. ευρώ ή/και συνολικά ακαθάριστα έσοδα άνω των 30 εκατ. ευρώ¹⁵⁹.

4.2.3 Επιχειρήσεις Επενδύσεων Κατηγορίας 3

Οι μικρές επιχειρήσεις επενδύσεων οι οποίες δεν ασκούν τις δραστηριότητες και δεν υπερβαίνουν τα όρια που παρουσιάστηκαν ανωτέρω τα οποία οδηγούν σε ένταξή τους στην κατηγορία 2 εντάσσονται στην τρίτη κατηγορία¹⁶⁰. Με αυτή την προσέγγιση ακόμη και εταιρείες που παρέχουν μόνο τις υπηρεσίες της λήψης και διαβίβασης εντολών πελατών και των συμβουλών οι οποίες με το ισχύον καθεστώς ήταν εκτός του πεδίου εφαρμογής των κανόνων της κεφαλαιακής επάρκειας εντάσσονται πλέον σε καθεστώς ρύθμισης. Η υπαγωγή βέβαια επιχειρήσεων επενδύσεων που παρέχουν

¹⁵⁸ European Commission, (2017a), σελ.14

¹⁵⁹ European Banking Authority, (2017b), Annex σελ. 16-17 και European Commission, (2017c), σελ. 19

¹⁶⁰ European Commission, (2017a), άρθρο 12

μεμονωμένες επενδυτικές υπηρεσίες όπως αυτή της επενδυτικής συμβουλής σε κεφαλαιακές απαιτήσεις τίθεται υπό αμφισβήτηση από μερίδα της αγοράς¹⁶¹.

4.3 Το Προσέκον Κανονιστικό Πλαίσιο ανά Κατηγορία Επιχειρήσεων Επενδύσεων

Η νέα προσέγγιση υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων βασίζεται σε μια ομάδα δεικτών αναφερόμενων ως «παραγόντων Κ» (K- factors) που προσδιορίζουν τον κίνδυνο που είναι πιθανό να δημιουργήσουν οι επιχειρήσεις στους πελάτες τους, στις αγορές, αλλά και στις ίδιες τις επιχειρήσεις¹⁶².

Οι επιχειρήσεις που ενέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο θα πρέπει να διαθέτουν υψηλότερα κεφάλαια από εκείνες που παρουσιάζουν μικρότερο κίνδυνο. Οι βασικές αλλαγές αφορούν τις εταιρείες που εντάσσονται στην δεύτερη κατηγορία και στις οποίες θα αναφερθούμε διεξοδικότερα.

4.3.1 Κανόνες Κεφαλαιακής Επάρκειας των Επιχειρήσεων Επενδύσεων Κατηγορίας 1

Οι συστημικές επιχειρήσεις επενδύσεων που αποτελούν την 1η κατηγορία παραμένουν στο ίδιο με τα πιστωτικά ιδρύματα καθεστώς CRR / CRDIV όσον αναφορά το πλαίσιο της κεφαλαιακής τους επάρκειας. Άλλωστε, στο στάδιο διερεύνησης του νέου πλαισίου, προσδιορίζονταν ως «οιονεί τράπεζες» (bank-like)¹⁶³. Νομοθετικά προτείνεται η ένταξή τους στον ορισμό των πιστωτικών ιδρυμάτων του Κανονισμού ο οποίος πλέον δεν θα περιέχει στο πεδίο εφαρμογής -και τον τίτλο του- τις επιχειρήσεις επενδύσεων¹⁶⁴. Αυτό έχει ως συνέπεια, το σύνολο των ρυθμίσεων του Κανονισμού πλέον να αφορά εξίσου και τις επιχειρήσεις επενδύσεων της πρώτης κατηγορίας οι οποίες με βάση τροποποιήσεις της οδηγίας 2013/36/ΕΕ θα περιλαμβάνονται πλέον στο όρο ιδρύματα¹⁶⁵. Οι επιχειρήσεις της κατηγορίας αυτής θα πρέπει να επαναδειοδοτηθούν σύμφωνα με τα προβλεπόμενα για τα πιστωτικά ιδρύματα και να υπαχθούν στο

¹⁶¹ Βλέπε ενδεικτικά Association of Professional Financial Advisers –APFA, (2017) και BIPAR, European Federation of insurance and financial intermediaries, (2017), απάντηση σε ερώτηση 17. Η ασφαλιστική κάλυψη για την ορθή παροχή της υπηρεσίας της συμβουλής αποτελεί καλύτερη εξασφάλιση για τους επενδυτές από ότι η απαίτηση για αρχικό κεφάλαιο ή ποσοστό επί των παγίων εξόδων που συνεπάγεται η ένταξή τους στην συγκεκριμένη κατηγορία (βλέπε κατωτέρω υπό 4.3.3)

¹⁶² Ibid, σελ. 38

¹⁶³ European Banking Authority, (2015), σελ.7, European Banking Authority, (2016), σελ.2

¹⁶⁴ European Commission, (2017a), άρθρο 60

¹⁶⁵ Ibid, σελ 68

γενικότερο πλαίσιο της εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων με κοινή με αυτά εποπτική αρχή¹⁶⁶.

Βέβαια, το ισχύον καθεστώς προληπτικής εποπτείας για τα πιστωτικά ιδρύματα και τις επιχειρήσεις επενδύσεων βρίσκεται ήδη υπό αναθεώρηση. Οι προτεινόμενες τροποποιήσεις περιλαμβάνονται σε πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τροποποίηση του Κανονισμού που είναι σε τελικό στάδιο για την υιοθέτησή της¹⁶⁷.

Οι αλλαγές αφορούν ενσωμάτωση των τροποποιήσεων που σταδιακά πραγματοποιούνται από την Επιτροπή για την Τραπεζική Εποπτεία¹⁶⁸ και το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Στην προσπάθεια μάλιστα για μια σφαιρική νομοθετική ρύθμιση για την αντιμετώπιση των κινδύνων, οι τροποποιήσεις λαμβάνουν υπόψη τις διατάξεις της οδηγίας 2014/59/ΕΕ¹⁶⁹ και του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 806/2014¹⁷⁰.

Κατά πόσον ωστόσο, η εφαρμογή του συνόλου των διατάξεων του CRR και της CRD διασφαλίζουν την ορθή προληπτική εποπτεία αυτών των εταιρειών είναι εξαιρετικά δύσκολο να βεβαιωθεί, δεδομένου του περιορισμένου αριθμού επιχειρήσεων επενδύσεων που κατ' αρχήν κατατάχθηκαν σε αυτή την κατηγορία, οκτώ τον αριθμό, σύμφωνα με στοιχεία της EAT. Για παράδειγμα, οποιαδήποτε απαίτηση σχετικά με το ύψος των καταθέσεων που κατέχονται πρέπει να υπόκειται σε ιδιαίτερη αντιμετώπιση, διότι οι επιχειρήσεις επενδύσεων δεν κατέχουν καταθέσεις των πελατών τους¹⁷¹.

4.3.2 Κανόνες Κεφαλαιακής Επάρκειας των Επιχειρήσεων Επενδύσεων

Κατηγορίας 2

Οι κεφαλαιακές απαιτήσεις των επιχειρήσεων επενδύσεων που κατατάσσονται στην δεύτερη κατηγορία υπολογίζονται ως το υψηλότερο ποσό από το αυτό που προκύπτει

¹⁶⁶ Ibid, σελ. 14

¹⁶⁷ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, (2016β)

¹⁶⁸ Οι τροποποιήσεις των κανόνων της Βασιλείας III είναι τόσο εκτεταμένες ικανές να χαρακτηρίσουν το προκύπτον διεθνές καθεστώς ως νέο πλαίσιο Κανόνων Βασιλείας IV. Βλέπε ενδεικτικά PWC, (2017), σελ. 1 και στη συνέχεια σε Παράρτημα Ε.

¹⁶⁹ Αφορά την ανάκαμψη και εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων επενδύσεων (BRRD) Βλέπε οδηγία 2014/59/ΕΕ, Ε.Ε. L 173, 12.6.2014 σ. 190 έως 348

¹⁷⁰ Αφορά τον ενιαίο μηχανισμό εξυγίανσης (SRM). Βλέπε Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 806/2014, ΕΕ L 225 της 30.7.2014, σ. 1 έως 90

¹⁷¹ European Banking Authority, (2016), σελ.4

βάσει του αθροίσματος των παραγόντων K¹⁷², των υπάρχουσών απαιτήσεων του Κανονισμού βάσει των παγίων εξόδων της εταιρείας και του απαιτούμενου ύψους αρχικού κεφαλαίου¹⁷³. Επιχειρήσεις επενδύσεων που αποτελούν μέλος ομίλου και ως εκ τούτου υπολογίζουν τις κεφαλαιακές τους απαιτήσεις σύμφωνα με το πλαίσιο CRR/CRD IV εφαρμόζουν τα ανωτέρω σε ατομική βάση¹⁷⁴.

4.3.2.1 Αρχικά Ίδια Κεφάλαια

Η EAT πρότεινε την αναθεώρηση των επιπέδων αρχικού κεφαλαίου ανά κατηγορία ως εξής: Το αρχικό κεφάλαιο μιας επιχείρησης επενδύσεων που διαθέτει άδεια ώστε να παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες ή να εκτελεί τις δραστηριότητες διαπραγμάτευσης για ίδιο λογαριασμό, αναδοχής ή τοποθέτησης χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης ή λειτουργίας πολυμερούς μηχανισμού διαπραγμάτευσης ή μηχανισμού οργανωμένης διαπραγμάτευσης θα πρέπει να ανέρχεται σε € 750.000 αντί των € 730.000 που ισχύει σήμερα¹⁷⁵. Οι λοιπές επιχειρήσεις επενδύσεων της δεύτερης κατηγορίας προβλέπεται να έχουν αρχικό κεφάλαιο € 150.000. Τα κεφάλαια αυτά θα πρέπει να τηρούνται από τις επιχειρήσεις σε μόνιμη βάση¹⁷⁶.

Τονίζεται ότι τα κεφαλαιακά μέσα που χαρακτηρίζονται ως ίδια κεφάλαια για τις επιχειρήσεις επενδύσεων για την κάλυψη των κεφαλαιακών απαιτήσεών τους απαρτίζονται ουσιαστικά από τα ίδια κεφαλαιακά μέσα με εκείνα που προβλέπονται στον CRR. Το κεφάλαιο κοινών μετοχών(CET1) αποτελεί τουλάχιστον το 56% των εποπτικών κεφαλαίων της επιχείρησης, τα πρόσθετα κεφάλαια κατηγορίας 1 ανέρχονται έως το 44% των εποπτικών κεφαλαίων της, ενώ τα κεφαλαιακά μέσα της κατηγορίας 2 (Tier 2) ανέρχονται σε ποσοστό μέχρι 25% των εποπτικών κεφαλαίων¹⁷⁷.

Τα προτεινόμενα από την EAT ενσωματώθηκαν στις προτάσεις της Επιτροπής¹⁷⁸.

Ωστόσο, ο μεγαλύτερος αριθμός των επιχειρήσεων επενδύσεων διαθέτει Ίδια Κεφάλαια με πολύ απλή δομή όπως μετοχές, αποθεματικά και ίσως κάποια δάνεια μειωμένης

¹⁷²Οι «παραγόντες Κ» περιγράφονται στη συνέχεια υπό 4.3.2.3.1 έως 8

¹⁷³ European Commission, (2017a), άρθρο 11

¹⁷⁴ European Commission, (2017c), σελ.23. Ωστόσο, ο χειρισμός αυτός υποχρεώνει τις συγκεκριμένες εταιρείες να προβαίνουν σε διπλούς υπολογισμούς επιβαρύνοντάς τες, όπως έχουν επισημάνει φορείς της αγοράς. Βλέπε ενδεικτικά Amundi Asset management, (2017), σελ. 2

¹⁷⁵ Η λειτουργία μηχανισμού οργανωμένης διαπραγμάτευσης (ΜΟΔ) εισήχθη με τη MiFID II και δεν προβλέπεται από το ισχύον καθεστώς συγκεκριμένη απαίτηση αρχικού κεφαλαίου.

¹⁷⁶ European Banking Authority, (2017b), Annex σελ. 35.

¹⁷⁷ Ibid, Annex σελ. 31

¹⁷⁸ European Commission, (2017b), άρθρο 8 και European Commission, (2017a), άρθρο 9 αντίστοιχα.

εξασφάλισης και θα ήταν χρήσιμο να απλοποιηθούν αντίστοιχα οι διατάξεις της νέας νομοθεσίας τόσο ως προς τη σύνθεσή τους, όσο και ως προς τη χρήση εποπτικών φίλτρων για την διαμόρφωση του τελικού ύψους τους¹⁷⁹.

4.3.2.2. Κεφαλαιακή Απαίτηση βάσει των Παγίων Εξόδων

Το ύψος των παγίων εξόδων αποτελεί ήδη κριτήριο αξιολόγησης της κεφαλαιακής επάρκειας των επιχειρήσεων επενδύσεων με περιορισμένη άδεια λειτουργίας. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων της δεύτερης κατηγορίας θα πρέπει να διαθέτουν σε διαρκή βάση ίδια κεφάλαια ύψους τουλάχιστον ίσου με το 25% των παγίων εξόδων τους¹⁸⁰.

4.3.2.3 Κεφαλαιακές Απαιτήσεις για Κάλυψη Κινδύνων-Παράγοντες Κινδύνου

Η νέα προσέγγιση υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων βασίζεται σε ένα σύνολο «παραγόντων Κ» (K- factors) οι οποίοι περιγράφονται στη συνέχεια υπό 4.3.2.3.1 έως 8. Αυτοί οι παράγοντες κινδύνου «μετρούν» τον κίνδυνο που είναι πιθανό να προξενήσουν οι εταιρείες στους πελάτες τους, στις αγορές, αλλά και στις ίδιες τις επιχειρήσεις.

Οι κίνδυνοι που μπορεί να προξενήσουν στους πελάτες (RtC)¹⁸¹ οι επιχειρήσεις επενδύσεων υπολογίζονται με τους παρακάτω επιμέρους παράγοντες Κ:

- περιουσιακά στοιχεία πελατών υπό διαχείριση και παροχή συμβουλών σε συνεχή βάση (ongoing advice) (K-AUM),
- περιουσιακά στοιχεία υπό φύλαξη και διοικητική διαχείριση (K-ASA),
- χρήματα πελατών που διακρατούνται (K-CMH), και
- όγκος εντολών πελατών (K-COH).

Όσον αφορά την κάλυψη των κινδύνων για την αγορά (RtM)¹⁸² χρησιμοποιείται παράγοντας Κ που καλύπτει τον κίνδυνο καθαρής θέσης της επιχείρησης, βάσει των υφιστάμενων απαιτήσεων του CRR για τον κίνδυνο αγοράς (K-NPR). Όταν είναι υψηλότερος και όπου επιτρέπεται από τον επόπτη, για συγκεκριμένους τύπους επιχειρήσεων χρησιμοποιούνται τα περιθώρια ασφάλειας που παρέχονται μέσω του

¹⁷⁹ Blackrock, (2017), σελ. xi, και Association of Proprietary Traders of the Netherlands-APT, (2017), σελ. 25

¹⁸⁰ European Commission, (2017a), άρθρο 13. Για τον προσδιορισμό των παγίων εξόδων βλέπε υπό 2.4 ανωτέρω. Ωστόσο, ο υπολογισμός του ύψους των παγίων εξόδων χρήζει περαιτέρω τροποποιήσεων. Βλέπε Legal & General Investment Management, (2017), σελ. 5

¹⁸¹ Ibid, άρθρο 16, σελ.39

¹⁸² Ibid, άρθρο 21, σελ.42

μέλους εκκαθάρισης που συμβάλλεται η επιχείρηση, υπό την εγγύηση της τελευταίας (K-CMG). Αυτό επιτρέπει στις επιχειρήσεις επενδύσεων να επιλέξουν να εφαρμόσουν είτε την τυποποιημένη προσέγγιση βάσει του CRR, εάν τα περιουσιακά τους στοιχεία είναι κάτω από τα 300 εκατομμύρια ευρώ, είτε τη χρήση εσωτερικών μοντέλων.

Τέλος, οι κίνδυνοι για την επιχείρηση (RtF)¹⁸³ καλύπτονται βάσει απλουστευμένων απαιτήσεων του CRR για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου(K-TCD) και των απαιτήσεων για την κάλυψη του κινδύνου συγκέντρωσης των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων (K-CON). Επίσης, περιλαμβάνεται ο λειτουργικός κίνδυνος που καλύπτεται από τις ενδοημερήσιες συναλλαγές, ένα νέο μέτρο κινδύνου που υπολογίζεται με βάση την ημερήσια ροή συναλλαγών (K-DTF).

Η συνολική κεφαλαιακή απαίτηση προκύπτει από το άθροισμα του όγκου δραστηριότητας της επιχείρησης που αποτυπώνεται με τους παράγοντες K ως εξής:

Κεφαλαιακή απαίτηση = $a \cdot K\text{-AUM} + b \cdot K\text{-CMH} + c \cdot K\text{-ASA} + d \cdot K\text{-COH} + (\text{KNPR ή K-CMG μετά από άδεια}) + K\text{-TCD} + K\text{-CON} + e \cdot K\text{-DTF}$

όπου a, b, c, d και e είναι οι συντελεστές που εμφανίζονται στον παρακάτω πίνακα, ενώ η αξία ενός παράγοντα K-factor που αφορά σε δραστηριότητα που δεν πραγματοποιεί η επιχείρηση επενδύσεων είναι μηδενική.

Πίνακας 3

K-Factor		Coefficient
Assets under management– under both discretionary portfolio management and non-discretionary (advisory) arrangements	K-AUM	0.02%
Client money held	K-CMH	0.45%
Assets under safekeeping and administration	K-ASA	0.04%
Client orders handled	K-COH cash trades	0.1%
	K-COH derivatives	0.01%
Daily trading flow	K-DTF cash trades	0.1%
	K-DTF derivatives	0.01%

Πηγή: European Banking Authority, (2017b), σελ. 10

Οι επιμέρους παράγοντες κινδύνου περιγράφονται στη συνέχεια.

¹⁸³ Ibid, άρθρο 24, σελ.44

4.3.2.3.1 Περιουσιακά Στοιχεία Πελατών υπό Διαχείριση(K-AUM)

Ο συγκεκριμένος παράγοντας που αφορά τα περιουσιακά στοιχεία πελατών υπό διαχείριση (Assets under management) αναγνωρίζει τον κίνδυνο που μπορεί να προκληθεί στους πελάτες από την εσφαλμένη παροχή της υπηρεσίας της διαχείρισης αλλά και των συμβουλών σε συνεχή βάση. Μια επιχείρηση θωρακισμένη με επαρκή κεφάλαια μπορεί να εγκαταστήσει συστήματα ώστε να αποτρέψει ακατάλληλες συμπεριφορές ή να επανορθώσει σε περίπτωση που κάτι τέτοιο συμβεί. Επίσης, τα επαρκή κεφάλαια επιτρέπουν την ορθή μεταφορά των υπό διακριτική ή συμβουλευτική διαχείριση χαρτοφυλακίων των πελατών σε περίπτωση που γεγονότα έκτακτα οδηγήσουν την εταιρεία σε παύση εργασιών¹⁸⁴. Βέβαια, στην πράξη ενσκήπτουν αρκετά πρακτικά προβλήματα. Αν και κατά τον υπολογισμό λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος των περιουσιακών στοιχείων προηγούμενου έτους, η υψηλή μεταβλητότητα που παρουσιάζεται στο ύψος των υπό διαχείριση κεφαλαίων μειώνει κατά πολύ την δυνατότητα των επιχειρήσεων επενδύσεων να σχεδιάσουν σε βάθος χρόνου το ύψος και τη διάρθρωση της κεφαλαιακής τους βάσης. Επίσης, δεν λαμβάνεται κατ' αρχήν υπόψη η τυχόν ύπαρξη ασφαλιστικής κάλυψης έναντι ζημίας από λανθασμένη παροχή υπηρεσίας¹⁸⁵. Επιπρόσθετα, προβλήματα εντοπίζονται κατά τον υπολογισμό του ύψους των απαιτήσεων βάσει του ύψους των κεφαλαίων υπό διαχείριση ή συμβουλές δεδομένου ότι αυτά φυλάσσονται σε τρίτη επιχείρηση από την οποία πρέπει να αντλούνται στοιχεία για τον υπολογισμό της κεφαλαιακής απαίτησης¹⁸⁶.

4.3.2.3.2 Φύλαξη και Διοικητική Διαχείριση Περιουσιακών Στοιχείων Πελατών (K-ASA)

Η φύλαξη Περιουσιακών στοιχείων πελατών αποτελεί παράγοντα που αναγνωρίζει τον κίνδυνο από τη παροχή αυτής της παρεπόμενης υπηρεσίας και έρχεται να καλύψει την ανάγκη για προληπτική εποπτεία συμπληρωματικά των υποχρεώσεων που τίθενται από την MiFID. Ο υπολογισμός του κινδύνου βασίζεται στο ύψος των περιουσιακών στοιχείων των πελατών που φυλάσσονται ανεξάρτητα αν έχουν μεταφερθεί σε τρίτο ή όχι¹⁸⁷. Με αυτό τον τρόπο διασφαλίζεται ότι η επιχείρηση επενδύσεων διαθέτει ένα

¹⁸⁴ Ibid, Annex, σελ 42

¹⁸⁵ Charles Stanley, (2017), σελ.3 και 4

¹⁸⁶ Association of Professional Financial Advisers, (2017) και BIPAR, European Federation of insurance and financial intermediaries, (2017), απάντηση σε ερώτημα 6

¹⁸⁷ European Banking Authority, (2017b), Annex σελ. 45-46

μέρος ιδίων κεφαλαίων ανάλογο με το ύψος των περιουσιακών στοιχείων των πελατών που φυλάσσονται¹⁸⁸.

4.3.2.3.3 Κατοχή – Φύλαξη Χρημάτων Πελατών (K-CMH)

Η αναγνώριση της κατοχής και φύλαξης κεφαλαίων πελατών αντιμετωπίζεται ως διακεκριμένος παράγοντας κινδύνου από αυτόν της φύλαξης και διοικητικής διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων πελατών, καθώς τα αριθμητικά στοιχεία και το ύψος των κινδύνων δεν είναι τα ίδια¹⁸⁹. Βάση υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων αποτελεί ο κυλιόμενος μέσος όρος της αξίας των συνολικών χρημάτων πελατών, που μετρήθηκαν στο τέλος κάθε εργάσιμης ημέρας για τους προηγούμενους 3 ημερολογιακούς μήνες¹⁹⁰. Με αυτό τον τρόπο διασφαλίζεται ότι η επιχείρηση επενδύσεων διαθέτει ένα μέρος ιδίων κεφαλαίων ανάλογο με το ύψος των κεφαλαίων των πελατών που έχει στην κατοχή της. Κατά συνέπεια, το ύψος των απαιτούμενων κεφαλαίων δεν θα επηρεάζεται από τον τρόπο που η κάθε επιχείρηση επενδύσεων τα αντιμετωπίζει στις λογιστικές της καταστάσεις και θα είναι κοινό είτε αυτά περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης είτε παρακολουθούνται ως εκτός ισολογισμού στοιχεία¹⁹¹.

Επιπλέον, η κοινή αντιμετώπιση των κεφαλαίων των πελατών προϋποθέτει ότι δεν θα λαμβάνεται υπόψη ο χειρισμός των κεφαλαίων βάσει ύπαρξης ιδιαίτερων συμβατικών ή νομικών υποχρεώσεων στα επιμέρους κράτη μέλη¹⁹².

4.3.2.3.4 Όγκος Εντολών Πελατών (K-COH)

Ο υπολογισμός κεφαλαιακών απαιτήσεων με βάση τον όγκο των εντολών πελατών που χειρίζεται η επιχείρηση καλύπτει τον κίνδυνο λάθους κατά την πραγματοποίηση της εντολής του πελάτη. Κατά συνέπεια, η επιχείρηση θα πρέπει να διαθέτει κεφάλαια για να αποζημιώσει τον πελάτη σε αυτή την περίπτωση αλλά κυρίως για να εγκαταστήσει

¹⁸⁸ European Commission, (2017a), σελ. 20. Αναφορικά με τις απόψεις φορέων της αγοράς για την αναγκαιότητα υπολογισμού κεφαλαιακών απαιτήσεων με αυτό το κριτήριο βλέπε Associazione Intermediari Mercati Finanziari – ASSOSIM, (2017), σελ. 2 και ανάλογη σημείωση υπό 4.3.2.3.3

¹⁸⁹ European Banking Authority, (2017b), Annex σελ. 45

¹⁹⁰ European Commission, (2017a), άρθρο 18

¹⁹¹ Η πρόβλεψη αυτή βρίσκει αντίθετη μεγάλη μερίδα της αγοράς που εξακολουθεί να θεωρεί ότι δεν πρέπει να υπολογίζονται κεφαλαιακές απαιτήσεις για την συγκεκριμένη δραστηριότητα δεδομένων των περιορισμών που τη διέπουν κατά την άσκησή της. Βλέπε Associazione Intermediari Mercati Finanziari – ASSOSIM, (2017), σελ. 2

¹⁹² European Banking Authority, (2017b), Annex σελ. 45

συστήματα και διαδικασίες που να αποτρέπουν κατά το δυνατόν την πραγματοποίηση του λάθους¹⁹³.

4.3.2.3.5 Το Χαρτοφυλάκιο Συναλλαγών της Εταιρείας (K-NPR)/ (K-CMG)

Το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών (trading book) της επιχείρησης επενδύσεων ενέχει τον κίνδυνο θέσης, κίνδυνο αγοράς, ανεξάρτητα από το αν οι θέσεις του χαρτοφυλακίου συναλλαγών προκύπτουν από διαπραγμάτευση του χαρτοφυλακίου της εταιρείας ή από την διαπραγμάτευση στο όνομα της εταιρείας κατά την εκτέλεση εντολών πελατών. Ο υπολογισμός των κεφαλαιακών απαιτήσεων ευθυγραμμίζεται με αυτόν του CRR όπως περιγράφεται στην πρόταση της Επιτροπής για αναθεώρησή του¹⁹⁴. Η επιχείρηση επενδύσεων θα πρέπει εντούτοις, να συγκρίνει τις ως άνω κεφαλαιακές απαιτήσεις με τις απαιτήσεις για περιθώριο ασφαλείας που τίθεται από τα εκκαθαριστικά μέλη. Η υψηλότερη από τις δύο απαιτήσεις αντικατοπτρίζει τον κίνδυνο που αφορά τον κίνδυνο θέσης της επιχείρησης¹⁹⁵.

4.3.2.3.6 Αθέτηση Αντισυμβαλλομένου (K-TCD)

Ο κίνδυνος αθέτησης αντισυμβαλλομένου¹⁹⁶, μαζί με τους δύο επόμενους παράγοντες κινδύνου αποτελούν τους κινδύνους που αφορούν την ίδια την επιχείρηση και καλύπτουν θέσεις ή ανοίγματα που προκύπτουν από τη διαπραγμάτευση στο όνομα της εταιρείας είτε για ίδιο λογαριασμό είτε για λογαριασμό πελατών της¹⁹⁷.

4.3.2.3.7 Κίνδυνος Συγκέντρωσης (K-CON)

Ο κίνδυνος συγκέντρωσης αφορά τον κίνδυνο από μεμονωμένο αντισυμβαλλόμενο της επιχείρησης επενδύσεων που διαπραγματεύεται για ίδιο λογαριασμό και το άνοιγμα υπερβαίνει το 25% των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Ωστόσο, όταν το άνοιγμα αφορά πιστωτικό ίδρυμα ή άλλη επιχείρηση επενδύσεων το επιτρεπόμενο όριο μπορεί να φτάσει μέχρι και € 150 εκατ. όταν αυτό το ποσό είναι μεγαλύτερο από το 25% των ιδίων κεφαλαίων. Τα παραπάνω όρια μπορούν υπό προϋποθέσεις να επεκταθούν¹⁹⁸.

¹⁹³ Ibid, σελ. 43. Για βάση υπολογισμού βλέπε σε European Commission, (2017a), άρθρο 20 σελ. 41

¹⁹⁴ Βλέπε μια ανασκόπηση των αλλαγών σε European Banking Authority, (2017b), Annex σελ. 47-53

¹⁹⁵ European Commission, (2017a), άρθρα 21-23

¹⁹⁶ Καλύπτει τον κίνδυνο όπως ορίζεται υπό 2.2.2.2.1

¹⁹⁷ Βλέπε European Commission, (2017a), άρθρα 25-31 σελ. 44-50

¹⁹⁸ Ibid, άρθρα 36-40 σελ.52-55 και European Banking Authority, (2017b), Annex σελ 70 και 83-84

4.3.2.3.8 Ημερήσιες Συναλλακτικές Ροές (K-DTF)

Οι ημερήσιες συναλλακτικές ροές, ως παράγοντας κινδύνου που αφορά την ίδια την επιχείρηση, αποτελεί ένα μέτρο κινδύνου για την αποτίμηση του λειτουργικού κινδύνου. Εφαρμόζεται μόνο σε επιχειρήσεις που διαπραγματεύονται για ίδιο λογαριασμό και αφορά τις θέσεις του χαρτοφυλακίου συναλλαγών¹⁹⁹.

4.3.3 Κανόνες Κεφαλαιακής Επάρκειας των Επιχειρήσεων Επενδύσεων Κατηγορίας 3

Η κεφαλαιακές απαιτήσεις των επιχειρήσεων επενδύσεων της κατηγορίας 3 (βλέπε ανωτέρω υπό 4.2.3) προκύπτουν ως το υψηλότερο μεταξύ των απαιτήσεων βάσει του ύψους των παγίων εξόδων τους και του απαιτούμενου αρχικού τους κεφαλαίου²⁰⁰. Δηλαδή, η απαίτηση για αρχικό κεφάλαιο, το οποίο έχει προσδιοριστεί σε € 75.000 έναντι των € 50.000 που απαιτείται σύμφωνα με το ισχύον πλαίσιο για τις εταιρείες με περιορισμένη άδεια παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, συγκρίνεται με το 25% των παγίων εξόδων της επιχείρησης²⁰¹. Κατά συνέπεια, για τη συγκεκριμένη κατηγορία επιχειρήσεων δίνεται έμφαση στην απλοποίηση των υπολογισμών της κεφαλαιακής επάρκειας και δεν υπολογίζονται κεφαλαιακές απαιτήσεις ανάλογα με ύψος των περιουσιακών στοιχείων που διαχειρίζονται ή για τα οποία παρέχουν συμβουλές²⁰².

Τα κεφαλαιακά μέσα που χαρακτηρίζονται ως ίδια κεφάλαια για τις επιχειρήσεις επενδύσεων για την κάλυψη των κεφαλαιακών απαιτήσεών τους απαρτίζονται και για αυτές τις εταιρείες από τα ίδια κεφαλαιακά μέσα με αυτά που προβλέπονται στον κανονισμό CRR²⁰³.

4.4 Λοιποί Παράγοντες Προληπτικής Εποπτείας

Πέραν της θεσμοθέτησης κανόνων για τον υπολογισμό συγκεκριμένου ύψους κεφαλαιακών απαιτήσεων το θεσμικό πλαίσιο προβλέπει και μια σειρά περαιτέρω

¹⁹⁹ Ibid, Annex σελ. 41 και 69. Για βάση υπολογισμού βλέπε σε European Commission, (2017a), άρθρο 32 σελ. 50-51

²⁰⁰ European Commission, (2017a), άρθρο 11 σελ. 36

²⁰¹ European Commission, (2017b), άρθρο 8 σελ. 27. Σχετικά με τα πάγια βλέπε ανωτέρω υπό 2.4

²⁰² Ωστόσο, δεδομένου ότι η νέα προσέγγιση υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων για τις επιχειρήσεις της κατηγορίας 2 είναι σε βάση αναλογική του ύψους των υπό διαχείριση ή παροχή συμβουλών π.χ. περιουσιακών στοιχείων, εταιρείες με το ίδιο αντικείμενο και τους ίδιους πιθανούς κινδύνους για τους πελάτες τους υπόκεινται σε διαφορετική κεφαλαιακή απαίτηση υποσκάπτοντας αναπόφευκτα τους όρους ανταγωνιστικής ισότητας. Βλέπε και JP Morgan Asset Management, (2017), σελ. 1

²⁰³ European Commission, (2017a), άρθρο 9 σελ. 34

απαιτήσεων που στόχο έχουν τη σφαιρική αντιμετώπιση των κινδύνων που προκύπτουν από την λειτουργία των επιχειρήσεων επενδύσεων. Έτσι, θεσπίζονται κανόνες σχετικά με τη ρευστότητα και την εταιρική διακυβέρνηση των επιχειρήσεων επενδύσεων· επιπλέον, διατηρείται ο πυλώνας II και III προκειμένου μέσω της εποπτικής αξιολόγησης αλλά και της πειθαρχίας της αγοράς να επιτυγχάνεται η διαμόρφωση της ορθής κεφαλαιακής βάσης των επιχειρήσεων επενδύσεων.

4.4.1 Επίπεδο Ρευστότητας της Εταιρείας

Αναφορικά με τις απαιτήσεις ρευστότητας προβλέπεται ώστε αυτές να ισχύουν και για τις επιχειρήσεις της κατηγορίας 2 και 3. Και οι δύο κατηγορίες θα πρέπει να διαθέτουν επαρκείς εσωτερικές διαδικασίες για τη διαχείριση των αναγκών τους σε ρευστότητα και να κατέχουν ένα ελάχιστο ποσό ρευστών περιουσιακών στοιχείων ίσο με το ένα τρίτο της απαίτησης των παγίων εξόδων τους για την κάλυψή τους. Ο κατάλογος των ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων και των εφαρμοζόμενων περικοπών ευθυγραμμίζονται με τον δείκτη κάλυψης ρευστότητας (LCR) βάσει του CRR και συμπληρώνεται με μετρητά κατατεθειμένα σε πιστωτικά ιδρύματα, χωρίς να περιλαμβάνονται σε αυτά τα κεφάλαια των πελατών. Για τις επιχειρήσεις της κατηγορίας 3, τα ρευστά περιουσιακά στοιχεία συμπληρώνονται περαιτέρω με απαιτήσεις μέχρι 30 ημερών από πελάτες, εφόσον δεν υπερβαίνουν το ένα τρίτο της ελάχιστης απαίτησης ρευστότητας, και δεν υπολογίζονται στις πρόσθετες απαιτήσεις ρευστότητας που επιβάλλονται από την αρμόδια αρχή· επ' αυτών εφαρμόζεται ποσοστό περικοπής 50%²⁰⁴.

Σε εξαιρετικές περιπτώσεις, οι επιχειρήσεις επενδύσεων μπορούν να μην καλύψουν το απαιτούμενο όριο μέσω της ρευστοποίησης των ρευστών στοιχείων του ενεργητικού τους για την κάλυψη των αναγκών ρευστότητας, υπό την προϋπόθεση ότι θα ενημερώσουν αμέσως την αρμόδια αρχή.

Όλες οι χρηματοοικονομικές εγγυήσεις που παρέχονται στους πελάτες, οι οποίες μπορούν να προκαλέσουν αυξημένες ανάγκες ρευστότητας εάν ενεργοποιηθούν,

²⁰⁴ Οι συγκεκριμένες προβλέψεις πιθανόν να είναι ιδιαίτερα επαχθείς και χωρίς ερείσματα για τις επιχειρήσεις επενδύσεων. Οι συγκεκριμένες εταιρείες δεν εμπίπτουν σε υποχρεώσεις καταβλητέες «σε πρώτη ζήτηση» πέραν των χρηματικών διαθεσίμων των πελατών που ούτως ή άλλως τηρούνται διακεκριμένα από τα ίδια διαθέσιμα της εταιρείας και μπορούν να αποδοθούν άμεσα. Βλέπε και Associazione Intermediari Mercati Finanziari – ASSOSIM, (2017) σελ.4

μειώνουν το διαθέσιμο ρευστό περιουσιακό στοιχείο κατά τουλάχιστον 1,6% της συνολικής αξίας των εγγυήσεων αυτών²⁰⁵.

4.4.2 Εταιρική Διακυβέρνηση

Όσον αφορά τις απαιτήσεις εταιρικής διακυβέρνησης και πολιτικής αποδοχών, η νομοθετική πρόταση βασίζεται στην εκτίμηση ότι η οδηγία MiFID II συνολικά προσφέρει επαρκείς εγγυήσεις για τις επιχειρήσεις επενδύσεων της κατηγορίας 3²⁰⁶.

Για τις επιχειρήσεις επενδύσεων κατηγορίας 1, το καθεστώς CRR / CRDIV, συμπεριλαμβανομένου του κριτηρίου της μέγιστης αναλογίας, θεωρείται απολύτως κατάλληλο.

Για τις επιχειρήσεις της κατηγορίας 2, ορισμένες διατάξεις παρόμοιες με την CRD προστίθενται στις απαιτήσεις της MiFID II, όπως για παράδειγμα επιπλέον ρυθμίσεις διαχείρισης κινδύνου και γνωστοποίησης ανά χώρα. Οι ειδικές επιτροπές διαχείρισης κινδύνου ή για την πολιτική αποδοχών συνιστώνται μόνο για τις σημαντικές επιχειρήσεις επενδύσεων της κατηγορίας 2²⁰⁷.

Ειδικά όσον αφορά τις αποδοχές, περιλαμβάνονται πρόσθετες διατάξεις παρόμοιες με αυτές της οδηγίας CRD IV. Ωστόσο, συγκεκριμένες διατάξεις όπως παραδείγματος χάριν κανόνες που αφορούν την καταβολή μεταβλητών αποδοχών υπό μορφή μετοχών ή ισοδύναμων μέσων προβλέπονται για τις επιχειρήσεις της κατηγορίας που υπερβαίνουν συγκεκριμένα όρια²⁰⁸.

4.4.3 Πυλώνας II

Η εποπτική διαδικασία εξέτασης και αξιολόγησης (Πυλώνας II) που προβλέπεται από τη CRD IV (βλέπε ανωτέρω υπό 2.6) διατηρείται στο νέο καθεστώς για το σύνολο των επιχειρήσεων επενδύσεων. Οι εποπτικές αρχές έχουν αρμοδιότητες για επανεξέταση και αξιολόγηση των επιχειρήσεων επενδύσεων αναφορικά με την συμμόρφωσή τους με τους κανόνες προληπτικής εποπτείας σε συχνότητα που κρίνουν επαρκή. Επίσης, έχουν την εξουσία να απαιτούν αλλαγές σε τομείς όπως η εσωτερική διακυβέρνηση, ο

²⁰⁵ European Commission, (2017a), άρθρα 42-44

²⁰⁶ European Commission, (2017b), σελ. 17-18

²⁰⁷ Ibid, άρθρο 26 και άρθρο 31

²⁰⁸ Ibid, άρθρο 30 παρ. 4

εσωτερικός έλεγχος, οι διαδικασίες διαχείρισης κινδύνου και, όπου κρίνεται απαραίτητο, να απαιτούν τον καθορισμό πρόσθετων απαιτήσεων, ιδίως όσον αφορά τις απαιτήσεις κεφαλαίου και ρευστότητας²⁰⁹.

4.4.4 Υποβολή Αναφορών και Δημοσιοποίηση Πληροφοριών

Οι επιχειρήσεις επενδύσεων προβλέπεται να υποβάλλουν σε ετήσια βάση εκθέσεις προς τις αρμόδιες αρχές σχετικά με τη συμμόρφωσή τους με το πλαίσιο προληπτικής εποπτείας. Επιπλέον, επιχειρήσεις επενδύσεων που διαθέτουν την άδεια διαπραγμάτευσης για ίδιο λογαριασμό ή της αναδοχής χρηματοπιστωτικών μέσων και/ή τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης υποβάλλουν το ύψος των περιουσιακών τους στοιχείων σε τριμηνιαία βάση²¹⁰.

Επιπρόσθετα, οι επιχειρήσεις επενδύσεων που υπόκεινται σε υπολογισμό κεφαλαιακής επάρκειας βάσει των παραγόντων Κ έχουν πιο λεπτομερείς υποχρεώσεις υποβολής εκθέσεων από εκείνες που κατατάσσονται στην τρίτη κατηγορία και δημοσιοποιούν τα επίπεδα κεφαλαίου και τις κεφαλαιακές τους απαιτήσεις. Αντίθετα, για τις μικρές και μη διασυνδεδεμένες επιχειρήσεις δεν προβλέπεται υποχρέωση δημόσιας πληροφόρησης²¹¹.

²⁰⁹ Ibid, άρθρο 33 και άρθρο 36

²¹⁰ Ibid, άρθρα 52 και 53

²¹¹ Ibid, άρθρα 45 έως 51

Κεφάλαιο 5

Βασικά Συμπεράσματα

Οι υποχρεώσεις προληπτικής εποπτείας αποτελούν αναπόσπαστο μέρος του ευρύτερου πλαισίου διασφάλισης της σταθερότητας και της εύρυθμης λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών. Το ευρωπαϊκό ρυθμιστικό πλαίσιο για τις επιχειρήσεις επενδύσεων στηρίζεται σε δυο τους βασικούς πυλώνες:

- MiFiD (ήδη MiFID II/MiFIR) και
- CRR/ CRD IV.

Ο δεύτερος πυλώνας στην πράξη δεν κρίθηκε αποτελεσματικός γιατί ένα ρυθμιστικό πλαίσιο που διαμορφώθηκε για να αντανakλά την πράγματι περίπλοκη φύση της σύγχρονης τραπεζικής διαμεσολάβησης δεν ενδείκνυται να εφαρμόζεται σε επιχειρήσεις επενδύσεων των οποίων η θεσμική και λειτουργική πραγματικότητα διαφέρει ριζικά, με μοναδικό επιχείρημα τη συνάφεια της επενδυτικής τραπεζικής με τις υπηρεσίες των επιχειρήσεων επενδύσεων και τη διασφάλιση ισότιμων όρων ανταγωνισμού. Έτσι, η εφαρμογή ενός αναμφίλεκτα τραπεζογενούς ρυθμιστικού πλαισίου σε επιχειρήσεις οι οποίες δεν είναι τράπεζες συνιστά μείζονα θεσμική αστοχία. Η κατάσταση περιπλέκεται έτι περαιτέρω στην ευρωπαϊκή κεφαλαιαγορά λόγω τόσο της ποικιλομορφίας των επιχειρήσεων επενδύσεων και των υπηρεσιών σε επίπεδο αγοράς αλλά και της διαφοροποιημένης ενσωμάτωσης του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού δικαίου στις επιμέρους εθνικές έννομες τάξεις σε νομοθετικό επίπεδο.

Το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο το οποίο βρίσκεται στα τελευταία στάδια της νομοπαρασκευαστικής διαδικασίας σε ευρωπαϊκό επίπεδο- με δεδομένη τη προηγούμενη διαβούλευση με τους παράγοντες της αγοράς, καταφέρνει κατά τη γνώμη της γράφουσας, να διορθώσει τις ανεπάρκειες/ αστοχίες του υφιστάμενου πλαισίου σε

μεγάλο βαθμό. Ειδικότερα, τα βασικά χαρακτηριστικά του προς την κατεύθυνση αυτή είναι τα ακόλουθα:

- 1.Μείωση της πολυπλοκότητας και επίτευξη αναλογικότητας (υπό α),
- 2.Μεγαλύτερη και «προσωποποιημένη» ευαισθησία ως προς τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο για τους πελάτες, την αγορά, και την ίδια την επιχείρηση (υπό β),
- 3.Διαμόρφωση ενός πιο συνεκτικού και ομοιόμορφου πλαισίου σε όρους ευρωπαϊκού δικαίου της κεφαλαιαγοράς (υπό γ),
- 4.Ισχυρά μείωση του κινδύνου ρυθμιστικού/εποπτικού arbitrage (υπό δ),

(α) Το νέο πλαίσιο καταφέρνει να διαφοροποιηθεί ουσιαστικά από το συναφές πλαίσιο των τραπεζών, δημιουργώντας ένα πολύ ευκρινές πεδίο επιχειρηματικής δραστηριότητας. Η μετάβαση από ένα καθεστώς έντεκα (11) κατηγοριών επιχειρήσεων σε ένα καθεστώς τριών (3) κατηγοριών διευκολύνει τόσο τις εποπτικές αρχές όσο και τις εποπτευόμενες επιχειρήσεις.

Επιπλέον, επιτυγχάνεται μια καλύτερη ισορροπία σε όρους ανάλυσης κόστους- οφέλους μειώνοντας ουσιαστικά το κόστος συμμόρφωσης (compliance cost) για τον μεγαλύτερο αριθμό των επιχειρήσεων επενδύσεων στην Ε.Ε –κάτι που αποτελούσε πάγια κριτική της αγοράς.

(β) Αναμφίβολα το νέο πλαίσιο παρά τις αδυναμίες του, αντανακλά αρτιότερα τους κινδύνους στους οποίους πραγματικά εκτίθενται οι επιχειρήσεις επενδύσεων και προκύπτουν κατά την ανάληψη και άσκηση των δραστηριοτήτων τους. Επισημαίνεται ωστόσο πως τούτο δεν συνεπάγεται κατ' ανάγκην μείωση του συνόλου του ύψους των κεφαλαίων που πρέπει να παρακρατούν για κάλυψη έναντι των κινδύνων αλλά ουσιαστικότερη και λυσιτελέστερη ανακατανομή τους τόσο εντός της ίδιας επιχείρησης επενδύσεων, ανάλογα με τον κίνδυνο που αναλαμβάνει, όσο και μεταξύ διαφορετικών επιχειρήσεων επενδύσεων. Επιπλέον, σε τεχνικό επίπεδο πρέπει να υπογραμμισθεί η ριζική αλλαγή στον τρόπο υπολογισμού των κεφαλαιακών υποχρεώσεων για τις μη συστημικές επιχειρήσεις επενδύσεων που εισάγεται με τη χρήση των παραγόντων K (K Factors) προκειμένου να ποσοτικοποιηθούν οι κίνδυνοι από την δραστηριότητα των επιχειρήσεων επενδύσεων. Η αλλαγή αυτή αποδεικνύει τη ξεκάθαρη βούληση του κοινοτικού νομοθέτη να νομοθετήσει αποκλειστικά για τις επιχειρήσεις επενδύσεων και

όχι κατ' αντανάκλαση του ευρωπαϊκού τραπεζικού δικαίου με το σαθρό επιχείρημα της συνάφειας των δραστηριοτήτων των τραπεζών και των επιχειρήσεων επενδύσεων.

(γ) Ο ρυθμιστικός κατακερματισμός του υφιστάμενου πλαισίου ως αποτέλεσμα σειράς παραγόντων (επιλογή Οδηγίας από τον Ευρωπαϊκό νομοθέτη, σωρεία διακριτικών ευχερειών, δισταύμενες ερμηνείες, διαφορετικές πρακτικές κτλ) διορθώνεται σε μεγάλο βαθμό. Είναι χαρακτηριστικό ότι μέρος του νέου ρυθμιστικού πλαισίου θα εκδοθεί με τη μορφή του Κανονισμού ο οποίος έχοντας άμεση εφαρμογή στην εθνική έννομη τάξη δεν αφήνει περιθώρια εθνικών διαφοροποιήσεων. Επιπλέον, και στο μέρος εκείνο του νέου ρυθμιστικού πλαισίου που θα εκδοθεί με τη μορφή οδηγίας οι εθνικές διακριτικές ευχέρειες είναι άκρως περιορισμένες επιτρέποντας στα κράτη μέλη να διαφοροποιηθούν αποκλειστικά ως προς τον μέσον επίτευξης του σκοπού και όχι τον ίδιο τον σκοπό.

(δ) Άμεση απόρροια του προηγούμενου συμπεράσματος αποτελεί η μείωση του κινδύνου ρυθμιστικού/εποπτικού arbitrage κυρίως από συστημικά σημαντικές επιχειρήσεις επενδύσεων. Αποτελεί δε τούτο ένα εξαιρετικά κρίσιμο και επίκαιρο θέμα δεδομένης της επικείμενης εξόδου του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ε.Ε (Brexit). Στο Ηνωμένο Βασίλειο έχει επί του παρόντος την έδρα του το σύνολο των συστημικά σημαντικών επιχειρήσεων επενδύσεων, έδρα που πιθανό θα μεταφερθεί σε κάποιο άλλο κράτος μέλος της ΕΕ στο προσεχές μέλλον εγείροντας ουσιαστικά θέματα διασυννοριακής συνεργασίας εποπτικών αρχών. Το θέμα λαμβάνει διαστάσεις αν ληφθεί υπόψη ότι σύμφωνα με τα στοιχεία της EAT το 80% του ενεργητικού των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων επενδύσεων το κατέχει ένα 8% αυτών -όλες με καταστατική έδρα το Ηνωμένο Βασίλειο!

Εν τέλει, η νέα νομοθετική ρύθμιση θα βοηθήσει ώστε να μειωθεί ο διοικητικός φόρτος, να τονωθεί ο ανταγωνισμός και να αυξηθούν οι επενδυτικές ροές, χωρίς να τεθεί σε κίνδυνο η χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Παράρτημα Α

Επιχειρήσεις Επενδύσεων σύμφωνα με CRR/CRDIV²¹²

	Categories	Initial capital	Own funds	Large exposures	Liquidity	Leverage	Buffers	Reporting	Remuneration and governance
1	Local firms (CRR 4(1)(4))	€50k (CRD 30)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	National rules	MiFID II
2	Firms falling under CRR 4(1)(2)(c) that only provide reception/transmission and/or investment advice	€50k (CRD 31(1))	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	National rules	MiFID II
3	Firms falling under CRR 4(1)(2)(c) that only provide reception/transmission and/or investment advice and are registered under the Insurance Mediation Directive (IMD)	€25k (CRD 31(2))	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	National rules	MiFID II
4	Firms falling under CRR 4(1)(2)(c) that perform, at least, execution of orders and/or portfolio management	€50k (CRD 31(1))	CRR 95(2)	N/A	N/A	N/A	N/A	COREP (COM regulation Art 7) ²¹³ if 95(2) ^{2nd} subpara applies; national rules if 95(2) 3 rd subpara applies	MiFID II
5	Investment firms not authorised to perform deals on own account and/or underwriting/placing with firm commitment that do not hold client funds/securities	€50k (CRD (29(3)))	CRR 95(1)	N/A	N/A	N/A	N/A	COREP (COM regulation Art 7)	MiFID II & CRD IV/CRR
6	Investment firms not authorised to perform deals on own account and/or underwriting/placing with firm commitment but hold client funds/securities	€125k (CRD 29(1))	CRR 95(1)	N/A	N/A	N/A	N/A	COREP (COM regulation Art 7)	MiFID II & CRD IV/CRR
7	Investment firms that operate an MTF	€730k (CRD 28(2))	CRR 95(1)	N/A	N/A	N/A	N/A	COREP (COM regulation Art 7)	MiFID II & CRD IV/CRR
8	Investment firms that only perform deals on own account to execute client orders	€730k (CRD 28(2))	CRR 96(1)(a)	N/A	CRR 6(4), or national exemption pending review	N/A	CRD 128, or national exemption under 129(2) and 130(2) from CCB and CyCB ²¹⁴	COREP (COM regulation Art 7)	MiFID II & CRD IV/CRR
9	Investment firms that do not hold client funds/securities, only perform deals on own account, and have no external clients	€730k (CRD 28(2))	CRR 96(1)(b)	N/A	CRR 6(4), or national exemption pending review	N/A	CRD 128, or national exemption under 129(2) and 130(2) from CCB and CyCB	COREP (COM regulation Art 7)	MiFID II & CRD IV/CRR
10	Commodity derivatives investment firms that are not exempt under the MiFID	€50k to 730k (CRD 28 or 29)	CRR 498	CRR 493	CRR 6(4), or national exemption pending review	CRR 6(5)	CRD 128, or national exemption under 129(2) and 130(2) from CCB and CyCB	National rules	MiFID II & CRD IV/CRR
11	Investment firms that do not fall under the other categories	€730k (CRD 28(2))	CRR 498	CRR 387	CRR 6(4), or national exemption pending review	CRR 6(5)	CRD 128, or national exemption under 129(2) and 130(2) from CCB and CyCB	COREP (COM regulation Art 5)	MiFID II & CRD IV/CRR

Πηγή: European Commission (2017c), σελ. 36

²¹²Βασισμένο στον πίνακα 2 του EBA/Op/2015/20

²¹³ Commission Implementing Regulation (EU) No 680/2014 (OJ L 191, 28.6.2014, p. 1–1861)

²¹⁴ CCB – Capital conservation buffer; CyCB – Countercyclical capital buffer

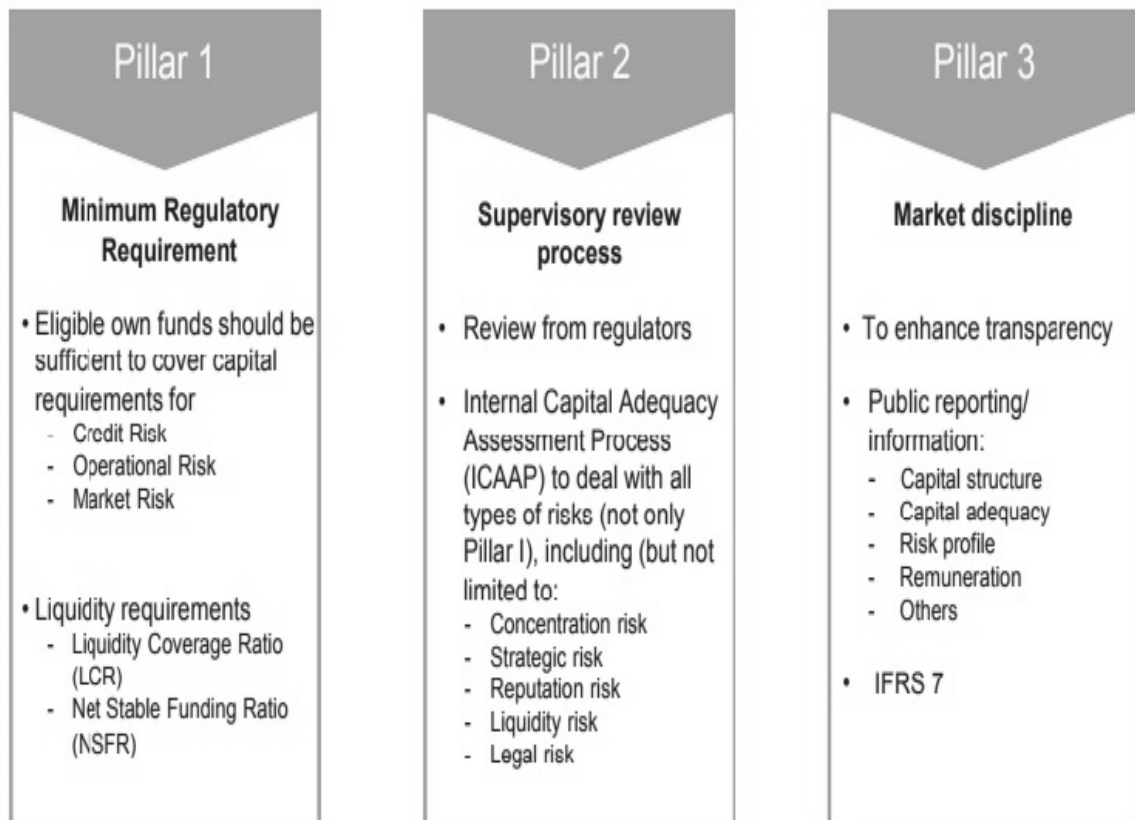
Παράρτημα Β

Σχηματική Απεικόνιση των Τριών Πυλώνων Κεφαλαιακής Επάρκειας

Basel III framework

The 3-pillar approach

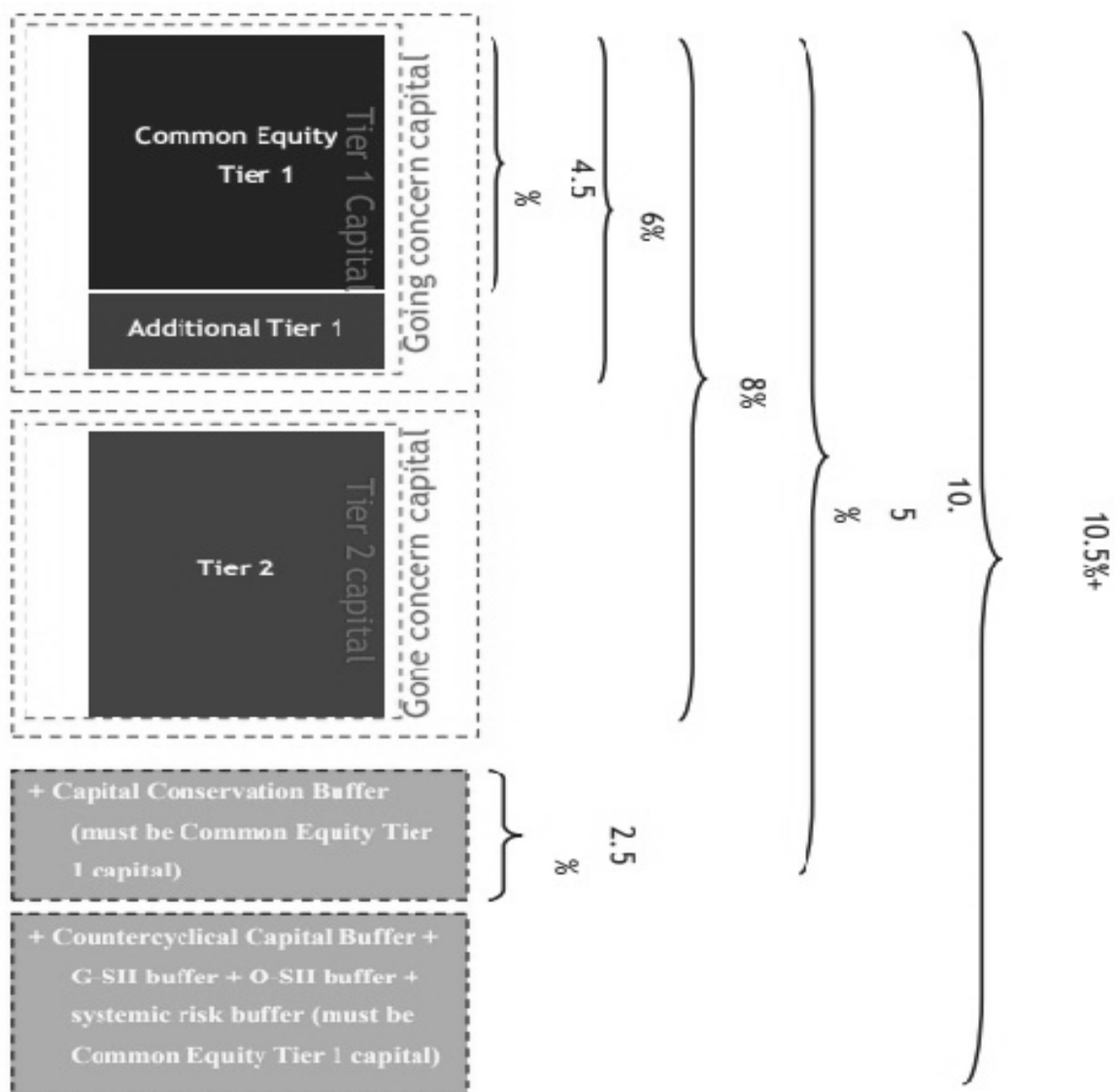
Basel Accord are recommendations on banking laws and regulations issued by the Basel Committee on Banking Supervision. Basel II uses a **3 pillars** concepts which are:



Πηγή: Deloitte (2015), σελ. 4

Παράρτημα Γ

Ελάχιστα Ποσοστά Κεφαλαιακών Απαιτήσεων



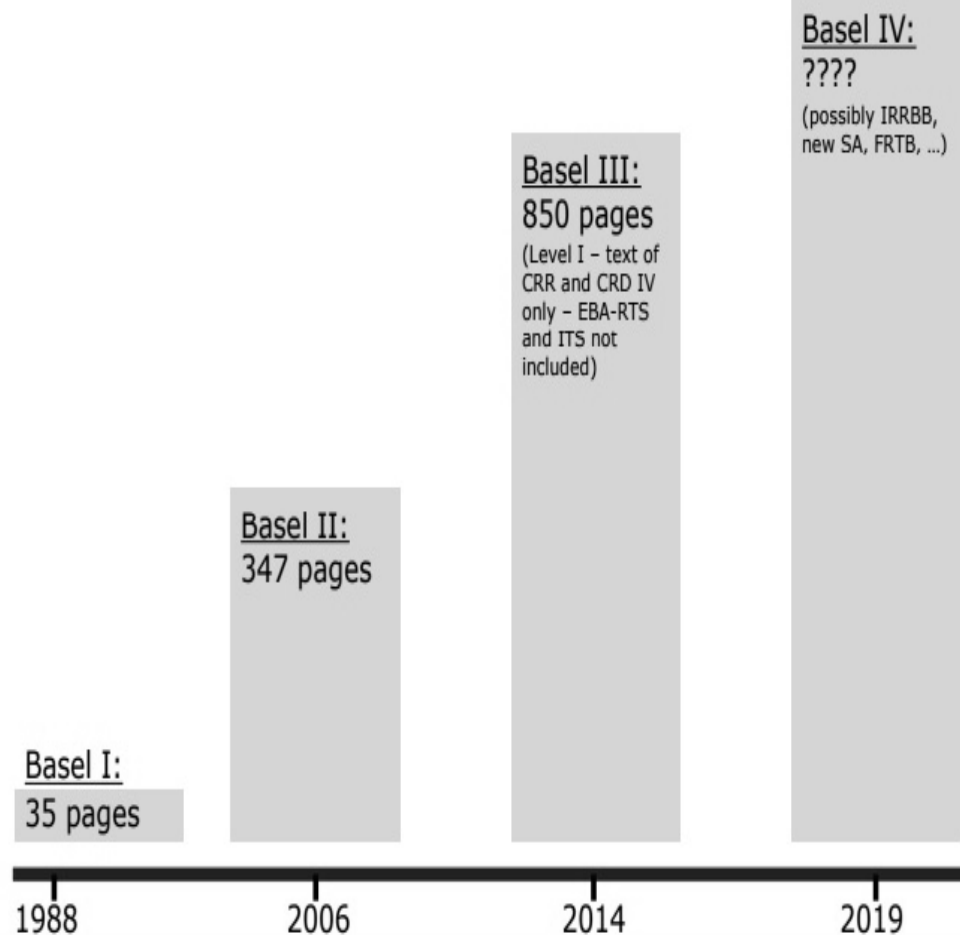
Πηγή: **International Organization of Securities Commissions, (2015), σελ. 47**

Παράρτημα Δ

Πολυνομία των Κανόνων της Βασιλείας

Complexity – what is it?

1. Sheer numbers - plethora of requirements



Πηγή: Bankenverband, Association of German Banks, (2015), σελ. 2

Παράρτημα Ε

Βασικές Αλλαγές των Κανόνων της Βασιλείας III (Βασιλεία IV)

Capital floors 1	Credit risk 2
<ul style="list-style-type: none">• RWA (using internal model approaches) floored by a percentage of RWA as determined through the standardised approaches.• The capital floors will eventually be 72.5% based on the new standardised approach.• Introduction in 2022 via a phase-in over five years.	<ul style="list-style-type: none">• Revised standardised approach including broadly revised risk weights and additional due diligence requirements.• Constraints on the use of internal models (for some credit portfolios) and introduction of parameter input floors for the IRB approach.• Ban on use of internal models-based approach and introduction of a standardised approach for CVA.
Market risk (finalised in 2016) 3	Operational risk (OpRisk) 4
<ul style="list-style-type: none">• Revised boundary of the trading book and stricter approval of internal models.• Sensitivities-based approach as new standardised approach, which also serves as a floor for the internal model approach.• Internal model approach with expected shortfall based on stressed calibration as key metric, and considering product-specific liquidity horizon.	<ul style="list-style-type: none">• Replacement of existing approaches by a new standardised approach.• Use of the 'unadjusted business indicator' as a measure of operational risk exposure combined with collection and analysis of historical loss data.
Other topics 5	
<ul style="list-style-type: none">• Global standard for large exposures with harmonised definition on exposures and groups of connected clients.• Standardised disclosure templates and new disclosure requirement for all new RWA approaches.• Leverage ratio buffer for global systemically important banks.	

ΠΡΩΤΟΓΕΝΕΙΣ ΠΗΓΕΣ

A. Ελληνόγλωσσες

Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, (2014): Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τις κοινές διαδικασίες και μεθόδους για τη διαδικασία εποπτικού ελέγχου και αξιολόγησης, Δεκέμβριος

Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, (2016): Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τις απαιτήσεις δημοσιοποίησης δυνάμει του όγδοου μέρους του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013 (EBA/GL/2016/11), Αύγουστος

Ευρωπαϊκή Επιτροπή, (2016α): Έκθεση προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο, Αξιολόγηση των κανόνων σχετικά με τις αποδοχές που προβλέπουν η οδηγία 2013/36/ΕΕ και ο κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013, 510 final, Ιούλιος

Ευρωπαϊκή Επιτροπή, (2016β): Πρόταση Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013 όσον αφορά τον δείκτη μόχλευσης, τον δείκτη καθαρής σταθερής χρηματοδότησης, τις απαιτήσεις ιδίων κεφαλαίων και επιλέξιμων υποχρεώσεων, τον πιστωτικό κίνδυνο αντισυμβαλλομένου, τον κίνδυνο αγοράς, τα ανοίγματα έναντι κεντρικών αντισυμβαλλομένων, τα ανοίγματα έναντι οργανισμών συλλογικών επενδύσεων, τα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα, τις υποχρεώσεις υποβολής αναφορών και δημοσιοποίησης, καθώς και για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012, 850 final, Νοέμβριος

Ευρωπαϊκή Επιτροπή, (2017): Ένωση Κεφαλαιαγορών: αναλογικότεροι και πιο ευαίσθητοι σε θέματα κινδύνων κανόνες για πιο εύρωστες επιχειρήσεις επενδύσεων, Δελτίο τύπου, Δεκέμβριος

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, (2012): Γνώμη σχετικά με πρόταση οδηγίας σχετικά με την πρόσβαση στη δραστηριότητα πιστωτικών ιδρυμάτων και την προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων και με πρόταση

κανονισμού σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων (CON/2012/5) EE C 105, 11.4.2012, σ. 1

Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή, (2012): Γνωμοδότηση με θέμα «Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων», E.E. C 68, 6.3.2012, σ. 39

Κανονισμός (ΕΕ) 575/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων και την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012» E.E. L 176, 27.6.2013, σ.1

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 241/2014 της Επιτροπής, κατ' εξουσιοδότηση, της 7ης Ιανουαρίου 2014 για τη συμπλήρωση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τα ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα για τις απαιτήσεις ιδίων κεφαλαίων για ιδρύματα, E.E. L 74, 14.3.2014, σ.8

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 806/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Ιουλίου 2014, περί θεσπίσεως ενιαίων κανόνων και διαδικασίας για την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και ορισμένων επιχειρήσεων επενδύσεων στο πλαίσιο ενός Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης και ενός Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης και τροποποίησής του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1093/2010, EE L 225 της 30.7.2014, σ. 1

Κανονισμός (ΕΕ) 2015/61 της Επιτροπής, κατ' εξουσιοδότηση, της 10ης Οκτωβρίου 2014 για τη συμπλήρωση του κανονισμού (ΕΕ) 575/2013 όσον αφορά την απαίτηση κάλυψης του κινδύνου ρευστότητας για τα πιστωτικά ιδρύματα, E.E. L 11, 17.1.2015, σ.1

Κανονισμός (ΕΕ) 2015/488 της Επιτροπής, κατ' εξουσιοδότηση, της 4ης Σεπτεμβρίου 2014 για την τροποποίηση του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 241/2014 όσον αφορά τις απαιτήσεις ιδίων κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις βάσει των παγίων εξόδων, E.E. L 78, 24.3.2015, σ.1

Νόμος 2396/30.04.1996 «Επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών, επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και των πιστωτικών ιδρυμάτων και άυλες μετοχές», (Α' 73)

Νόμος 2937/26.07.2001 «Τροποποίηση και συμπλήρωση των διατάξεων που αφορούν στην επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και των πιστωτικών ιδρυμάτων, ρυθμίσεις Ε.Υ.Α.Θ. Α.Ε. και άλλες διατάξεις», (Α' 169)

Νόμος 3601/1.08.2007 «Ανάληψη και άσκηση δραστηριοτήτων από τα πιστωτικά ιδρύματα, επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και λοιπές διατάξεις», (Α' 178)

Νόμος 3606/17.08.2007 «Αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και άλλες διατάξεις», (Α' 195)

Νόμος 4021/3.10.2011 «Ενισχυμένα μέτρα εποπτείας και εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων - Ρύθμιση θεμάτων χρηματοπιστωτικού χαρακτήρα - Κύρωση της Σύμβασης - Πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και των τροποποιήσεών της και άλλες διατάξεις», (Α' 218)

Νόμος 4261/5.05.2014 «Πρόσβαση στη δραστηριότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων και προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων (ενσωμάτωση της Οδηγίας 2013/36/ ΕΕ), κατάργηση του ν. 3601/2007 και άλλες διατάξεις», (Α' 107)

Οδηγία 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 10ης Μαΐου 1993 σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων Αριθ. L 141,11.06.1993, σ.27

Οδηγία 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 15ης Μαρτίου 1993 για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων. Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων Αριθ. L 141,11.06.1993, σ.1

Οδηγία 98/31/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 22ας Ιουνίου 1998 «με την οποία τροποποιείται η οδηγία 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου για την επάρκεια των ίδιων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων» Ε. Ε. L 204, 21.07.1998, σ.13

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» Ε.Ε. L 145, 30.4.2004, σ.1

Οδηγία 2006/73/ΕΚ της Επιτροπής της 10ης Αυγούστου 2006 για την εφαρμογή της οδηγίας 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, όσον αφορά τις οργανωτικές απαιτήσεις και τους όρους λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων, καθώς και τους ορισμούς που ισχύουν για τους σκοπούς της εν λόγω οδηγίας, L241, 2.09.2006, σ.26

Οδηγία 2006/48/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 14ης Ιουνίου 2006 σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων, L177, 30.06.2006, σ.1

Οδηγία 2006/49/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 14ης Ιουνίου 2006 για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων, L177, 30.06.2006, σ.201

Οδηγία 2009/111/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου 16ης Σεπτεμβρίου 2009 για την τροποποίηση των οδηγιών 2006/48/ΕΚ, 2006/49/ΕΚ και 2007/64/ΕΚ όσον αφορά τράπεζες συνδεδεμένες με κεντρικούς οργανισμούς, ορισμένα στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων, τα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα, τις εποπτικές ρυθμίσεις και τη διαχείριση κρίσεων L302, 17.11.2009, σ.97

Οδηγία 2010/76/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 24ης Νοεμβρίου 2010 για την τροποποίηση των οδηγιών 2006/48/ΕΚ, 2006/49/ΕΚ όσον

αφορά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών και για τις πράξεις επανατιτλοποίησης, καθώς και τον εποπτικό έλεγχο των πολιτικών αποδοχών L329, 14.12.2010, σ.3

Οδηγία 2013/36/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 26ης Ιουνίου 2013 σχετικά με την πρόσβαση στη δραστηριότητα πιστωτικών ιδρυμάτων και την προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων, για την τροποποίηση της οδηγίας 2002/87/ΕΚ και για την κατάργηση των οδηγιών 2006/48/ΕΚ και 2006/49/ΕΚ» Ε.Ε. L 176, 27.6.2013 σ. 338

Οδηγία 2014/59/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 15ης Μαΐου 2014 για τη θέσπιση πλαισίου για την ανάκαμψη και την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων και για την τροποποίηση της οδηγίας 82/891/ΕΟΚ του Συμβουλίου, και των οδηγιών 2001/24/ΕΚ, 2002/47/ΕΚ, 2004/25/ΕΚ, 2005/56/ΕΚ, 2007/36/ΕΚ, 2011/35/ΕΕ, 2012/30/ΕΕ και 2013/36/ΕΕ, καθώς και των κανονισμών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ) αριθ. 1093/2010 και (ΕΕ) αριθ. 648/2012, Ε.Ε. L 173, 12.6.2014 σ. 190

Οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 15ης Μαΐου 2014 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση της οδηγίας 2002/92/ΕΚ και της οδηγίας 2011/61/ΕΕ, Ε.Ε. L 173, 12.6.2014 σ. 349

Οδηγία (ΕΕ) 2017/593 της Επιτροπής, κατ' εξουσιοδότηση, της 7ης Απριλίου 2016 για τη συμπλήρωση της οδηγίας 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τη διατήρηση των χρηματοπιστωτικών μέσων και κεφαλαίων που ανήκουν στους πελάτες, τους κανόνες που ισχύουν για την παροχή ή λήψη αμοιβών, προμηθειών ή άλλων χρηματικών ή μη χρηματικών οφελών» Ε.Ε. Ευρωπαϊκής Ένωσης L 87, 31.3.2017 σ. 500

B. Ξενόγλωσσες

Basel Committee on Banking Supervision, (1988): International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, Basel Committee on Banking Supervision, July

Basel Committee on banking Supervision, (1996): Amendment to the capital accord to incorporate market risks, Bank for International Settlements, January

Basel Committee on Banking Supervision, (2011): Principles for the Sound Management of Operational Risk, June

European Banking Authority, (2014): on materiality, proprietary and confidentiality and on disclosure frequency under Articles 432(1), 432(2) and 433 of Regulation (EU) No 575/2013

European Banking Authority, (2015): Report on Investment Firms Response to the Commission's Call for Advice of December 2014 EBA/Op/2015/20, December

European Banking Authority, (2016): Opinion of the European Banking Authority on the First Part of the Call for Advice on Investment Firms (EBA/Op/2016/16), October

European Banking Authority, (2017a): Final report Amendment on Guidelines on disclosure requirements under Part Eight of Regulation (EU) No 575/2013, last update, June

European Banking Authority, (2017b): Opinion of the European Banking Authority in response to the European Commission's Call for Advice on Investment Firms (EBA/Op/2017/11), September

European Commission, (2017a): Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the Prudential Requirements of Investment Firms and Amending Regulations (EU) No 575/2013, (EU) No 600/2014 and (EU) No 1093/2010, COM (2017) 790 final, December

European Commission, (2017b): Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on the Prudential Supervision of Investment Firms and Amending Directives 2013/36/EU and 2014/65/EU, COM (2017) 791 final, December

European Commission, (2017c): Commission Staff Working Document, Review of the Prudential Framework for Investment Firms, SWD (2017) 481 final, December

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

A. Ελληνόγλωσση

Γκόρτσος, Χρ. (2006): Διεθνές Νομισματικό και Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο, στο: Στεφάνου, Κ.Α. και Γκόρτσος, Χρ. Βλ. Διεθνές Οικονομικό Δίκαιο, σειρά μελετών Διεθνούς και Ευρωπαϊκού Οικονομικού Δικαίου, αρ. 1 Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, κεφάλαια 11 -13 σελ. 183-307

Γκόρτσος, Χρ. (2011): Εισαγωγή στο Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο, Το Διεθνές Τραπεζικό Δίκαιο μέσα στο Σύστημα του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Δικαίου, σειρά μελετών Διεθνούς και Ευρωπαϊκού Οικονομικού Δικαίου – ECEFIL, αρ. 4, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα

Γκόρτσος, Χρ. (2012) : «Βασιλεία III»: η αναθεώρηση του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία με στόχο την ενδυνάμωση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος, Τιμητικός Τόμος Νικόλαου Ρόκα, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα – Κομοτηνή, σελ. 200-241

Τράπεζα της Ελλάδος, (2012): Οικονομικό Δελτίο, τεύχος 36, Απρίλιος

Τραυλός, Ν. (2011): «Εταιρική διακυβέρνηση πριν και μετά την κρίση» Συλλογικός Τόμος «Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα», Εκδόσεις Ελληνική Ένωση Τραπεζών, σελ. 85-100

B. Ξενόγλωσση

Amundi Asset management, (2017): Amundi's answer to EBA's Discussion Paper Designing a new prudential regime for investment firms

Association Francaise des Marches financiers-AMAFI, (2017): EBA Consultation on a new prudential regime for investment firms -AMAFI General Comments and Question 4 Appendix

Association Francaise des Societes de Placemant Immobilier-ASPIM, (2017): Consultation in response to European Commission's call for technical advice on the design of a new prudential regime for investment firms

Association of Professional Financial Advisers –APFA, (2017): Response to the EBA Discussion Paper, Designing a new prudential regime for investment firms (EBA/DP/2016), February

Association of Proprietary Traders of the Netherlands-APT, (2017): Discussion Paper New Prudential Regime for Investment Firms, Consultation feedback of the Association of Proprietary Traders, the Netherlands, February

Associazione Intermediari Mercati Finanziari – ASSOSIM, (2017): ASSOSIM Contribution to EBA Discussion Paper “Design of a new prudential regime for investment firms”

Avgerinos, Y. (2003): Regulating and Supervising Investment Services in the European Union, Palgrave Macmillan

Bankenverband, Association of German Banks, (2015): Proportionate Supervision through reduced Complexity, July

Bank of New York Mellon, (2017): Re: EBA/DP/2016/02 – Designing a new prudential regime for investment firms (EBA/DP/2016/02), February

Barnett, J. (2015): Global Financial Crisis: Causes, Consequences, and impact on Economic Growth New York: Nova Science Publishers, Inc.

BIPAR, European Federation of insurance and financial intermediaries, (2017): Response to the EBA Discussion Paper, Designing a new prudential regime for investment firms (EBA/DP/2016), February

Blackrock, (2017): Re: Designing a New Prudential Regime for Investment Firms, February

Charles Stanley, (2017): EBA Discussion Paper, Designing a new prudential regime for investment firms

Comision Nacional de Mercado de Valores-CNMV, (2017): Reply by the Advisory Committee of the CNMV to the EBA'S Discussion Paper on Designing a new prudential regime for investment firms, February

Deloitte, (2015): Link'n Learn, Basel III & CRD IV the Impact for the Investment Firms, September

Finance Watch AISBL, (2017): Finance Watch comments on the European Banking Authority's Discussion Paper on Designing a New Prudential Regime for Investment Firms, February

Haldane, Andr.G.,& Madouros, V. (2012): The Dog and the Frisbee, Speech at the Federal Reserve bank of Kansas City's 366th economic policy symposium, "the changing policy landscape", Kansas City, August

Ingves, S. (2012): Current focus of the Basel Committee, Raising the Bar, Remarks at the 7th High-Level Meeting jointly organized by the Association of Supervisors of Banks of the Americas, the Basel Committee on Banking Supervision and the International Financial Institute, Panama, November

International Monetary Fund, (2015): The Asset Management Industry and Financial Stability, April

International Organization of Securities Commissions, (2015): A Comparison and Analysis of Prudential Standards in the Securities Sector, February

JP Morgan Asset Management, (2017): Discussion Paper on a New Prudential Regime for Investment Firms, February

Legal & General Investment Management, (2017): Discussion Paper - Designing a new prudential regime for investment firms, February

PWC, (2016): New prudential framework for EU investment firms, January

PWC, (2017): 'Basel IV': Finalising the Next Generation of Risk Weighted assets,
December

Γ. Ηλεκτρονικές Διευθύνσεις

Ελληνική Ένωση Τραπεζών: <http://www.hba.gr/>

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς <http://www.hcmc.gr>

Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών <http://www.eba.europa.eu/>

Ευρωπαϊκή Επιτροπή <http://ec.europa.eu>

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: <https://www.ecb.europa.eu>

Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο <http://www.europarl.europa.eu>

Ευρωπαϊκό Συμβούλιο <http://www.european-council.europa.eu>

Τράπεζα διεθνών διακανονισμών <http://www.bis.org>