

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

ΤΙΤΛΟΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ

**Ο ΡΟΛΟΣ ΚΑΙ Η ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ
ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΝΠΔΔ**

**(Το εποπτικό σύστημα των χρηματοπιστωτικών αγορών στην Ελλάδα και η
ανάγκη υιοθέτησης ενός πιο εξελιγμένου μοντέλου εποπτείας.)**

ΟΝΟΜΑ ΦΟΙΤΗΤΡΙΑΣ

ΑΓΓΕΛΙΚΗ ΙΩΑΝΝΟΥ

ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΑ ΚΑΘΗΓΗΤΗ

ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΣΥΡΙΟΠΟΥΛΟΣ

ΛΕΥΚΩΣΙΑ, ΙΟΥΝΙΟΣ, 2012

Πίνακας περιεχομένων

Περίληψη.....	3
Abstract	4
Ευχαριστίες	5
Εισαγωγή.....	6
Κεφάλαιο 1^ο. Ελληνική Επιτροπή κεφαλαιαγοράς.....	9
1.1 Η Αποστολή και οι στόχοι της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.....	9
1.2 Μελέτη της Νομικής της φύσης και της θέσης της Επιτροπής κεφαλαιαγοράς στον ελληνικό, ευρωπαϊκό και διεθνή χώρο.....	13
1.3 Το μοντέλο διηρημένης εποπτείας στην Ελλάδα	15
Κεφάλαιο 2^ο. Διεθνείς Επιτροπές Κεφαλαιαγοράς.....	17
2.1 SEC Securities Exchange Commission.....	17
2.2 FSA Financial Services Authority.....	19
Κεφάλαιο 3^ο. Εποπτεία των χρηματοπιστωτικών αγορών	23
3.1 Η Επίβλεψη του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η Επιτροπή της Βασιλείας.....	23
3.2 Κεφαλαιακή επάρκεια, επαρκής ρευστότητα, διαχείριση κινδύνου.....	24
3.3 Το σύμφωνο της Βασιλείας 1	25
3.4 Το σύμφωνο της Βασιλείας 2.....	26
3.5 Το σύμφωνο της Βασιλείας 3.....	27
3.6 Η εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα	29
3.7 Η εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στην Ευρώπη.....	30
4. Η χρηματοπιστωτική κρίση και η ανάγκη ενός ενιαίου εποπτικού φορέα	32
4.1 Ορισμός της χρηματοπιστωτικής κρίσης	32
4.2 Η Χρηματοπιστωτική κρίση του 2007	35
4.3 Ανάγκη για ένα νέο εποπτικό μοντέλο.....	37
5. Συμπεράσματα – Προτάσεις	40
Βιβλιογραφία.....	43

Περίληψη

Στο παρόν πόνημα λαμβάνει χώρα η μελέτη και η εξέταση της λειτουργίας της Ελληνικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς καθώς και της αποστολής της. Στη συνέχεια εξετάζονται κάποιες από τις σημαντικότερες εποπτικές αρχές της αλλοδαπής, όπως είναι η **SEC** η αρμόδια εποπτική αρχή των **ΗΠΑ** και η **FSA**, η αρμόδια εποπτική αρχή της **Μεγάλης Βρετανίας**. Γίνεται αντιληπτό, ότι όλες οι προαναφερθείσες εποπτικές αρχές είναι απαραίτητες για την εύρυθμη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών, που αποτελούν τη βάση της παγκόσμιας οικονομίας. Επιπλέον, για την ασφάλεια του παγκόσμιου οικονομικού οικοδομήματος έχουν συσταθεί και κάποιοι αρμόδιοι φορείς όπως είναι η **Επιτροπή της Βασιλείας** η οποία κατά διαστήματα έχει θεσπίσει ειδικής βαρύτητας σύμφωνα που επιβάλλουν την εφαρμογή συγκεκριμένων κανονισμών σχετικά με τη διαχείριση των κινδύνων, της κεφαλαιακής επάρκειας και της ρευστότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Με αυτό τον τρόπο είναι εφικτή η προστασία των επενδυτών και των καταναλωτών.

Γενικότερα, υπάρχουν αρκετά εποπτικά μοντέλα που εφαρμόζονται από διάφορες χώρες, για να επιτύχουν την καλύτερη δυνατή εποπτεία. Στην Ελλάδα έχει υιοθετηθεί και εφαρμόζεται το μοντέλο της **διηρημένης εποπτείας** σύμφωνα με το οποίο ασκείται εποπτικός έλεγχος τόσο από την **Τράπεζα της Ελλάδος**, όσο και από την **Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς**. Η Τράπεζα της Ελλάδος εποπτεύει τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, τους οργανισμούς ηλεκτρονικού χρήματος καθώς και τους ασφαλιστικούς ομίλους. Η **Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς**, εποπτεύει τη λειτουργία και τις δραστηριότητες των ανωνύμων εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, των ανωνύμων εταιρειών διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, των ανωνύμων εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου, των ανωνύμων εταιρειών επενδύσεων ακίνητης περιουσίας καθώς και των ανωνύμων εταιρειών επενδυτικής διαμεσολάβησης.

Στο σημείο αυτό αξίζει να σημειωθεί ότι γεννάται το ερώτημα κατά πόσο πρέπει να υπάρχει ένας ενιαίος εποπτικός φορέας ή να συνεχίσει το υπάρχον σύστημα. Οι επιταγές της παγκοσμιοποίησης επιβάλλουν **ένα νέο ενιαίο εποπτικό φορέα**, μία άποψη που ενστερνίζονται οι περισσότεροι ειδικοί. Βέβαια, μία τέτοια αλλαγή συνοδεύεται τόσο από πλεονεκτήματα όσο και από μειονεκτήματα, με βασικότερα **πλεονεκτήματα** την έλλειψη κενών στην εφαρμογή των κανονισμών, τη μείωση των λειτουργικών εξόδων καθώς και τη καλύτερη απεικόνιση της αγοράς. Τα κυριότερα από τα **μειονεκτήματα** είναι η δυνατότητα συγκέντρωσης υπερβολικής εξουσίας η οποία μπορεί να οδηγήσει σε προβλήματα

γραφειοκρατίας και σε φαινόμενα διαπλοκής, η εξάλειψη κινήτρων βελτίωσης και αύξησης της παραγωγικότητας.

Abstract

This paper examines the operation of the Greek Capital Market Commission and its mission. Moreover, it examines some of the key foreign supervisors, including the SEC, the supervisory authority of the U.S. and the FSA, the competent authority of Great Britain. It is understood that all the above supervisors are essential to the orderly functioning of financial markets, which are the basis of the global economy. Furthermore, for the security of global economic integration have been set up some competent bodies such as the Basel Committee, which periodically has established agreements that require the implementation of specific regulations on risk management, capital adequacy and liquidity of financial institutions. Generally, there are various supervisory models applied by different countries in order to achieve the best possible supervision. Greece has adopted and has implemented the model of supervision in which the supervisory control exercised by both the Bank of Greece, and by the Greek Capital Market Commission. The Bank of Greece supervises financial institutions, electronic money agencies and insurance groups. The Greek Capital Market Committee supervises the operation and the activities of companies that provide corporate investment services, corporate management of mutual funds, corporate portfolio investment, corporate and investment real estate and corporate investment brokerage.

It is worth noting that the question arises whether there should be a single supervisor or a multiple supervisor. The imperatives of globalization require a new single supervisory body, a view that espoused by most experts. Of course, such a change has both advantages and disadvantages, the main advantages of a new single supervisory body are the lack of gaps in the implementation of regulations, the reduction of operational costs and the improvement of the display market. The main drawbacks are the possibility of excessive concentration of power which can lead to problems of bureaucracy and entanglement phenomena, the elimination of the incentives which can improve and increase the productivity of the body.

Ευχαριστίες

Στο σημείο αυτό θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου κύριο **Κωνσταντίνο Συριόπουλο** για την υποστήριξη του με πληροφορίες και άρθρα που μου πρότεινε για να ξεκινήσω την εργασία μου, όπως επίσης και για τις συμβουλές του σε κάθε απορία που είχα κατά τη διάρκεια της εκπόνησης της παρούσας εργασίας. Οφείλω να ευχαριστήσω επίσης τον εισηγητή στα σεμινάρια που διοργάνωσε η Εθνική Τράπεζα **κ. Γεώργιο Αναγνωστάκη**, ο οποίος ήταν ο πρώτος που μου μίλησε για το Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου και με παρότρυνε να παρακολουθήσω το μεταπτυχιακό πρόγραμμα του. Ο περιφερειακός μου Διευθυντής **κος Απόστολος Αιγυπτιάδης** ήταν μαζί με τον Διευθυντή μου στο Κατάστημα Λέοντος Σοφού **κο Αγγελο Μαυρίδη** κοντά μου στην προσπάθεια αυτή και τους ευχαριστώ ιδιαίτερα. Δεν μπορώ παρά να εκφράσω τις βαθύτατες ευχαριστίες μου και στον Διευθυντή μου στο Κατάστημα Μοναστηρίου **κο Πρόδρομο Στάντζο** που υπηρετούσα όταν ξεκίνησα το μεταπτυχιακό μου, μετά ακριβώς από την άδεια λοχείας μου, ο οποίος δεν σταμάτησε να με ενθαρρύνει και να μου δείχνει ότι είχε πίστη στις δυνατότητες μου και την πεποίθηση του ότι θα τα καταφέρω να φέρω εις πέρας με επιτυχία την προσπάθεια μου να εντρυφήσω στα βαθύτερα οικονομικά θέματα της **Τραπεζικής/Χρηματοοικονομικής**. Δεν ξεχνώ την πρώην συνάδελφο και νυν νομικό στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς **κα Άννα Δαμάσκου** της οποίας η προθυμία να μου μεταφέρει γνώσεις και εμπειρίες της από τον χώρο που μελετούσα με συγκίνησαν. Καταληκτικά, ευχαριστώ την οικογένεια μου, τους **γονείς** μου, τον σύζυγο μου **Ηλία** και την κόρη μου **Σταυρούλα** για την ψυχολογική υποστήριξη και την υπομονή τους όλο αυτό το διάστημα της εκπόνησης της εργασίας μου.

Εισαγωγή

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές, είναι ένα σύνολο θεσμών και διαδικασιών, μέσω των οποίων πραγματώνεται η **διαδικασία του μετασχηματισμού της αποταμίευσης σε δανειακό κεφάλαιο** και χωρίζεται σε δύο κατηγορίες, τις κεφαλαιαγορές και τις χρηματαγορές. Η **κεφαλαιαγορά** λαμβάνει χώρα στην άμεση μορφή χρηματοδότησης, όπου δεν υπάρχουν ενδιάμεσοι, δηλαδή όταν η χρηματοδότηση γίνεται απευθείας από τους δανειστές στους δανειζόμενους, καθώς και όταν ο χρονικός ορίζοντας των δανείων είναι μεγάλος. Σε αυτή τη μορφή αγοράς, οι διαδικασίες χρηματοδότησης από το δανειστή στο δανειζόμενο, γίνεται χωρίς τη διαμεσολάβηση ενδιάμεσου, μόνο με τη χρήση αξιόγραφων. Από την άλλη πλευρά, η **χρηματαγορά** λαμβάνει χώρα, όταν στη διαδικασία της χρηματοδότησης εμπλέκεται ενδιάμεσος, καθώς και όταν η διάρκεια του δανείου, είναι σχετικά μικρή (Αλεξάκης, 1999: σελ.34).

Οι κεφαλαιαγορές είναι μορφές αγοράς που χρίζουν ιδιαίτερης μεταχείρισης και αυτό κυρίως συμβαίνει λόγω της τεράστιας ανάπτυξής τους. Η σχέση που υπάρχει μεταξύ της πραγματικής οικονομίας και των κεφαλαιαγορών είναι πολύ μεγάλη. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι διεθνείς κεφαλαιαγορές παρουσιάζουν θετικά μεγέθη εξέλιξης, με ελάχιστες εξαιρέσεις τα τελευταία χρόνια, σε παγκόσμιο επίπεδο (Συριόπουλος, 1999:301). Το ύψος των συναλλαγών στις αγορές αυτές σε παγκόσμιο επίπεδο, είναι τεράστιο, αγγίζει και ξεπερνάει τα 20.000 δισεκατομμύρια δολάρια. Συνεπώς, γίνεται εύκολα αντιληπτό, ότι η σπουδαιότητα των υπό εξέταση αγορών είναι πολύ μεγάλη και για να επιτευχθεί η **ασφάλεια των συναλλαγών** καθώς και η **προστασία των επενδυτών**, είναι απαραίτητη η ύπαρξη ισχυρής νομοθεσίας και εποπτείας. Ο κόσμος της επένδυσης είναι συναρπαστικός και σύνθετος, και μπορεί να είναι πολύ εποικοδομητικός. Όμως σε αντίθεση με τον τραπεζικό χώρο, όπου σε γενικές γραμμές οι καταθέσεις είναι εγγυημένες από την κυβέρνηση, οι μετοχές, τα ομόλογα και οι υπόλοιποι τίτλοι μπορούν εύκολα να χάσουν την αξία τους. Για αυτό το λόγο είναι απαραίτητη η **ύπαρξη και η συστηματική λειτουργία μίας αρμόδιας εποπτικής αρχής**.

Για την επίτευξη της διαφάνειας στις κεφαλαιαγορές, έχουν συσταθεί σε παγκόσμιο επίπεδο εποπτικές αρχές με βασικό σκοπό την προστασία του επενδυτή. Στις ΗΠΑ έχει ιδρυθεί η **SEC** (Securities Exchanges Commission), στη Βρετανία η **FSA** (Financial Services Authority) και στην Ελλάδα η **Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς** και γενικότερα σε όλες τις χώρες υπάρχουν και οι αντίστοιχες εποπτικές αρχές.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να γίνει φανερός μέσα από τη μελέτη του σύγχρονου ρόλου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, **ο βαθμός της χρησιμότητας και της αποτελεσματικότητας της καθώς και η σύγκριση με τους αντίστοιχους εποπτικούς φορείς του εξωτερικού**. Ακόμη, η εργασία αυτή επιδιώκει να παρουσιάσει την περίπτωση ενός **διαφορετικού μοντέλου εποπτείας του Χρηματοπιστωτικού τομέα στην Ελλάδα**. Καταληκτικά, το παρόν πόνημα επιδιώκει να παραθέσει τους λόγους για τους οποίους επιβάλλεται να υπάρχει **μία ενιαία γραμμή για την εποπτεία των χρηματοπιστωτικών αγορών τόσο σε ελληνικό όσο και σε ευρωπαϊκό επίπεδο**.

Πιο συγκεκριμένα, αρχικά θα λάβει χώρα η **ανάλυση των στόχων**, της **αποστολής**, και των **υπηρεσιών** της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Στη συνέχεια θα πραγματοποιηθεί η μελέτη της **Νομικής της φύσης** και της **θέσης της** στον ελληνικό, ευρωπαϊκό αλλά και το διεθνή χώρο. Έπειτα θα εξεταστεί και θα μελετηθεί λεπτομερώς η λειτουργία αντίστοιχων φορέων της αλλοδαπής: κυρίως της **SEC** των Ηνωμένων Πολιτειών και της Βρετανικής **FSA**. Επίσης θα εξεταστεί η εποπτεία στο **χρηματοπιστωτικό σύστημα**, η **επιτροπή της Βασιλείας** και τα σύμφωνα της καθώς και οι **λόγοι** που οδηγούν στην **αναγκαστική βελτίωση και ενίσχυση των μηχανισμών εποπτείας**. Καταληκτικά στο τελευταίο κεφάλαιο θα παρουσιαστεί ένα **νέο μοντέλο εποπτείας του Χρηματοπιστωτικού Τομέα** στην Ελλάδα που θα μπορούσε να υιοθετηθεί και να οδηγήσει στην βελτίωση της ήδη υπάρχουσας λειτουργίας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Στο σημείο αυτό αξίζει να σημειωθεί ότι η Ελλάδα χρησιμοποιεί **ένα διαφορετικό σύστημα εποπτείας από τις άλλες χώρες και λειτουργεί με το ιε δικό της κανόνα**. Μέσα από τη **συγκριτική ανάλυση** θα βγουν συμπεράσματα για το εάν οι συνθήκες είναι κατάλληλες και ο καιρός ώριμος για αλλαγή και εκσυγχρονισμό σύμφωνα με τα διεθνή οικονομικά μοντέλα.

Η παρούσα εργασία θα βασιστεί στη τρέχουσα βιβλιογραφία καθώς και στα αναγνωρισμένα δημοσιοποιημένα άρθρα, από έγκριτα επιστημονικά περιοδικά που σχετίζονται με τις Επιτροπές Κεφαλαιαγοράς και χρηματαγοράς και τη σπουδαιότητα του ρόλου τους. **Ακόμη με τη βοήθεια της παρουσίασης ενός πιο εξελιγμένου μοντέλου εποπτείας**, θα γίνει προσπάθεια να εφαρμοστεί η θεωρία στην πράξη, με αποτέλεσμα ο αναγνώστης να μπορέσει να κατανοήσει ευκολότερα τη χρησιμότητα του. Η συλλογή των ερευνητικών δεδομένων θα περιλαμβάνει τη μέθοδο της **δευτερογενούς έρευνας** όπως είναι η **μελέτη και η εξέταση** της τρέχουσας βιβλιογραφίας. Για την επιτυχή εκπόνησή της θα

χρησιμοποιηθεί η Ιστορική Μελέτη, η Συγκριτική Ανάλυση, και η μελέτη Θεσμικού Πλαισίου Εποπτικών και Ρυθμιστικών Αρχών σε διάφορες εθνικές αγορές.

Το παρόν πόνημα αποτελεί μια προσπάθεια να εξετασθεί σε βάθος το θέμα της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ελλάδα. Υπάρχει αξιόλογος αριθμός μελετών για τα εποπτικά συστήματα και για τις εποπτικές αρχές στην Ευρώπη και στις ΗΠΑ, αλλά όχι τόσο μεγάλος αριθμός ερευνών και μελετών αναφορικά με το εποπτικό σύστημα των αγορών στην Ελλάδα καθώς και την τάση προς την αλλαγή του τρέχοντος μοντέλου από ένα πιο εξελιγμένο, που αναγνωρίζοντας την πολυπλοκότητα της αγοράς θα πλησιάζει περισσότερο στη δημιουργία ενός παγκόσμιου εποπτικού φορέα που θα μπορεί να εξυπηρετεί και να προσφέρει τις υπηρεσίες του και σε εθνικό επίπεδο.

Κεφάλαιο 1^ο. Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

1.1 Η Αποστολή και οι στόχοι της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι η αρμόδια αρχή που σχετίζεται άμεσα με την εποπτεία της εφαρμογής των διατάξεων της νομοθεσίας που αφορούν την κεφαλαιαγορά. Ιδρύθηκε το **1967** και ο αρχικός της ρόλος ήταν γνωμοδοτικός και συμβουλευτικός και με το πέρασμα του χρόνου ο ρόλος της και η θέση της έχει ισχυροποιηθεί σημαντικά. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θέτει τους γενικούς όρους της οργάνωσης και της λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς και εκδίδει οδηγίες προκειμένου να καθοριστεί ο τρόπος εφαρμογής των προαναφερθέντων κανόνων (Συριόπουλος, 1999: 150). *Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποτελεί νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου με ίδιους πόρους, λειτουργεί αποκλειστικά χάριν του δημοσίου συμφέροντος και απολαύει λειτουργικής ανεξαρτησίας και διοικητικής αυτοτέλειας. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο κρατικός προϋπολογισμός δεν επιβαρύνεται από τις δραστηριότητες της υπό εξέταση αρχής, διότι οι πόροι της είναι αποτέλεσμα τελών και εισφορών που οι εποπτευόμενοι φορείς είναι υποχρεωμένοι να παρέχουν (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2012).*

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς απέκτησε την παρούσα νομική της μορφή με τους νόμους 1969/1991, 2166/1993, 2324/1995 και 2396/1996. Το 1997 διορίστηκαν για τη στελέχωση της επιτροπής προσωπικό ειδικότητας ελεγκτού και οικονομολόγου αλλά και δικηγόρου. Πρώτος πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ήταν ο καθηγητής Αυγουστίνος Βιντζηλαίος (1989-1993). Στα τέλη του 2011 τη θέση και τα καθήκοντα του προέδρου της Επιτροπής ανέλαβε ο Κωνσταντίνος Μποτόπουλος. Το **Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από τον πρόεδρο, δύο αντιπροέδρους και τέσσερα μέλη**. Στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εκτός του διοικητικού Συμβουλίου συγκαλείται και **Εκτελεστική Επιτροπή** με αρμοδιότητες που σχετίζονται άμεσα με θέματα καθημερινής διοίκησης, τα οποία τα έχει προωθήσει το Διοικητικό Συμβούλιο (Συριόπουλος, 1999:151).

Ο προϋπολογισμός της Επιτροπής συντάσσεται από το Διοικητικό Συμβούλιο και εγκρίνεται από τον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς απολαύουν κατά την άσκηση των καθηκόντων τους προσωπικής και λειτουργικής ανεξαρτησίας, δεσμευόμενα μόνον από το νόμο και τη συνείδησή τους και δεν

εκπροσωπούν τους φορείς που τους πρότειναν. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υποβάλλει έκθεση πεπραγμένων στον Πρόεδρο της Βουλής και στον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών. Στις αρμοδιότητες του Προέδρου της επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, είναι και η υποχρέωσή του να ενημερώνει το λιγότερο, 2 φορές το χρόνο, την αρμόδια επιτροπή της Ελληνικής Βουλής για τα πεπραγμένα και για θέματα που σχετίζονται άμεσα με την Κεφαλαιαγορά (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2012).

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει συγκεκριμένους ρόλους και συγκεκριμένους σκοπούς. Ο λειτουργικός της στόχος είναι να προάγει τη σταθερότητα στην κεφαλαιαγορά καθώς και να ενισχύσει τη δημόσια εμπιστοσύνη στους θεσμούς της εποπτείας και στους κανόνες συμπεριφοράς στην υπό εξέταση αγορά (Συριόπουλος, 1999: 150). Ειδικότερα, προσπαθεί να διασφαλίσει την ακεραιότητα της αγοράς, να περιορίσει το συστημικό κίνδυνο, δηλαδή να συμβάλει στην αποτροπή γενικής κατάρρευσης της αγοράς λόγω της αδυναμίας των χρηματιστηριακών εταιριών να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους (Κατσιγιάννης, 2009: 368) και σε τελικό στάδιο να προστατεύσει τους επενδυτές, εξασφαλίζοντας τη διαφάνεια της κεφαλαιαγοράς. Για την επίτευξη των σκοπών που μόλις προαναφέρθηκαν, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εποπτεύει μία σειρά φορέων, οι οποίοι παρατίθενται στη συνέχεια:

- ✓ Οι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες και οι Ανώνυμες Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών
- ✓ Οι Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων
- ✓ Οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου
- ✓ Οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας
- ✓ Οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης.
- ✓ Οι εισηγμένες εταιρίες στο Χρηματιστήριο
- ✓ Οι οργανωμένες αγορές
- ✓ Οι φορείς εκκαθάρισης
- ✓ Τα συστήματα αποζημίωσης επενδυτών και διασφάλισης συναλλαγών

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αρμόδια για την εξασφάλιση ότι οι φορείς που εποπτεύει λειτουργούν και δραστηριοποιούνται σύμφωνα με την επιταγή των νόμων, των προεδρικών διαταγμάτων, των οδηγιών καθώς και με τις επιταγές των κωδικών δεοντολογίας. Επιπλέον, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, πέρα από τις παραπάνω αρμοδιότητες, αξιολογεί μέσω ελέγχων την οικονομική θέση των φορέων που βρίσκονται κάτω από την εποπτεία της

καθώς και αν είναι επαρκείς αναφορικά με την κατοχή τους σε συστήματα διαχείρισης κινδύνου. Επιπροσθέτως, **εγκρίνει** την άδεια λειτουργίας ανώνυμων εταιριών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, ανώνυμων χρηματιστηριακών εταιριών και εταιριών διαχείρισης χαρτοφυλακίων (Συριόπουλος, 1999: 151).

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει ο στόχος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς που σχετίζεται με την **προστασία των επενδυτών**. Αυτός ο στόχος έχει γίνει αντικείμενο ενασχόλησης όχι μόνο από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αλλά και από μεγάλο αριθμό χρηματοοικονομικών αναλυτών ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια, διότι ο κίνδυνος της λογιστικής απάτης ελλοχεύει πάντα. Σύμφωνα με τον Σπαθή (2002) με τη χρήση του όρου της λογιστικής απάτης εννοούμε μία σειρά παρατυπιών που μπορούν να παραπλανήσουν τον επενδυτή, όπως είναι η διαχείριση, η παρουσίαση, η νόθευση των αποδεικτικών στοιχείων, η λανθασμένη παρουσίαση των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης, η καταχώρηση εικονικών συναλλαγών καθώς και η λανθασμένη εφαρμογή των αρχών και προτύπων της λογιστικής. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, δίνει μεγάλη βαρύτητα στην εξέταση περιπτώσεων **πιθανότητας λογιστικής απάτης**, διότι με μία λογιστική απάτη είναι εφικτή η υπονόμηση της σωστής και της ακέραιης πληροφόρησης των μερών που συμμετέχουν στην αγορά κεφαλαίου, αλλά και στη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς, με αποτέλεσμα να ζημιώνεται ο επενδυτής.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι η υπεύθυνη αρχή για την έγκριση **ενημερωτικών δελτίων** που σχετίζονται με την ανάγκη των επενδυτών για πληροφόρηση, κατά τη διενέργεια δημοσίων προσφορών καθώς και κατά την εισαγωγή κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά.

Στην περίπτωση που κάποιος από τους εποπτευόμενους φορείς παρατυπήσει και παραβεί την ισχύουσα νομοθεσία για την κεφαλαιαγορά, τότε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει το δικαίωμα και τη δυνατότητα να επιβάλλει **διοικητικές κυρώσεις**. Οι κυρώσεις αυτές ποικίλουν, μπορεί να έχουν τη μορφή επίπληξης, μπορεί να είναι κάποιο χρηματικό πρόστιμο που μπορεί να ξεκινάει από 3.000 ευρώ και να φτάνει ως και το ποσό των 3.000.000 ευρώ, μπορεί να είναι η αναστολή λειτουργίας και η αφαίρεση άδειας (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2012). Επιπλέον, πέρα από τις προαναφερθείσες κυρώσεις μπορεί ακόμη να είναι και η προσωρινή αναστολή λειτουργίας του χρηματιστηρίου, η δημοσίευση πληροφοριών από τη διοικούσα επιτροπή του χρηματιστηρίου, καθώς και η αναστολή δικαιωμάτων ψήφου στις Γενικές Συνελεύσεις (Χαμάκος, 2009: 388).

Στη συνέχεια παρατίθενται κάποιες περιπτώσεις για τις οποίες ισχύουν τα χρηματικά πρόστιμα και η αναστολή διαπραγμάτευσης. Ειδικότερα, τα **χρηματικά πρόστιμα** ισχύουν για διάφορες μορφές παραβάσεων όπως είναι:

- ✓ Η παραβίαση της νομοθεσίας περί κεφαλαιαγοράς ή αποφάσεις κανονιστικού περιεχομένου του Υπουργού οικονομίας ή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- ✓ Οι παραβάσεις σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο δημόσιας προσφοράς κινητών αξιών και εισαγωγής τους για διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αξιών.
- ✓ Οι παραβάσεις σχετικά με την κατάρτιση και δημοσίευση των ενδιάμεσων οικονομικών καταστάσεων.
- ✓ Οι παραβάσεις σχετικά με τους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης.
- ✓ Οι παραβάσεις σχετικά με τις ελάχιστες υποχρεώσεις που πρέπει να τηρούν οι εταιρίες.
- ✓ Οι παραβάσεις πάνω σε δημόσιες προτάσεις
- ✓ Οι παραβάσεις σχετικά με τις προϋποθέσεις διαφάνειας πληροφόρησης και πολλές ακόμη περιπτώσεις που σχετίζονται με την παραβίαση νόμων και αποφάσεων (Γκόρτσος κα., 2007:214-216).

Σε αναστολή διαπραγμάτευσης τίθενται οι εισηγμένες κινητές αξίες όταν δεν διασφαλίζεται ή απειλείται προσωρινά η ομαλή λειτουργία της αγοράς ή όταν κρίνεται αναγκαία για την προστασία των επενδυτών. Πιο συγκεκριμένα, στη συνέχεια παρατίθενται κάποιοι λόγοι για τους οποίους εφαρμόζεται η **αναστολή διαπραγμάτευσης κινητών αξιών**:

- ✓ Η εταιρία δε διαθέτει την εσωτερική οργάνωση που προβλέπεται στο ν.3016/2002 περί εταιρικής διακυβέρνησης.
- ✓ Η εταιρία δεν ενημέρωσε το επενδυτικό κοινό σχετικά με προνομιακές πληροφορίες.
- ✓ Η εταιρία δεν ενημέρωσε το επενδυτικό κοινό σχετικά με αξιολογές εταιρικές εξελίξεις.
- ✓ Η εταιρία βρίσκεται σε άσχημη οικονομική κατάσταση και κατά επέκταση δεν έχει εκπληρώσει ληξιπρόθεσμες οφειλές της.
- ✓ Η εταιρία δεν δημοσίευσε τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, όπως ήταν υποχρεωμένη.
- ✓ Η εταιρία δεν ενημέρωσε ικανοποιητικά τους επενδυτές αναφορικά με την επέκτασή των δραστηριοτήτων της σε άλλους τομείς. (Γκόρτσος κα., 2007:216-217).

Τέλος σχετικά με τις **κυρωτικές αρμοδιότητες**, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, είναι η μόνη αρμόδια αρχή που μπορεί να αποφασίζει τη διαγραφή κινητής αξίας από το Χρηματιστήριο. Ενδεικτικά, παρατίθενται στη συνέχεια παράγοντες που μπορεί να λαμβάνονται υπόψη για τη διαγραφή:

- ✓ Η αναστολή διαπραγμάτευσης της κινητής αξίας για χρονική περίοδο που ξεπερνάει τους 6 μήνες.
- ✓ Η συστηματική μη δημοσίευση οικονομικών καταστάσεων.
- ✓ Η κήρυξη πτώχευσης της εταιρίας.
- ✓ Η αρνητική καθαρή θέση για περισσότερες οικονομικές χρήσεις από τη μία φορά (Γκόρτσος κα., 2007: 217).

1.2 Μελέτη της Νομικής της φύσης και της θέσης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στον ελληνικό, ευρωπαϊκό και διεθνή χώρο

Όπως ήδη προαναφέρθηκε και παραπάνω η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποτελεί μία εποπτική αρχή με κύριο στόχο την προστασία του επενδυτή. Για να επιτύχει το στόχο αυτό, συνάπτει διμερείς και πολυμερείς συμφωνίες με διάφορες άλλες εποπτικές αρχές, ώστε να επιτευχθεί η **ανταλλαγή εμπιστευτικών πληροφοριών**, με αποτέλεσμα την καλύτερη δυνατή συνεργασία σε θέματα της αρμοδιότητάς της. Καταληκτικά, πρέπει να αναφερθεί ότι είναι ενεργό μέλος της Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών της Κεφαλαιαγοράς και του Διεθνούς Οργανισμού Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2012)

Ο **Διεθνής Οργανισμός των Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (International Organization of Securities Commissions, IOSCO)**, είναι ένα forum παγκοσμίου βεληνεκούς, στο οποίο συμμετέχουν 174 εποπτικές αρχές κεφαλαιαγοράς με βασικό τους στόχο την επεξεργασία και τη βελτίωση των αρχών και των προτύπων για την καλύτερη δυνατή εποπτεία των φορέων και γενικώς της κεφαλαιαγοράς. Μέσω της συμμετοχής της στο φόρουμ αυτό, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Ελλάδος, όπως και οι αντίστοιχες επιτροπές όλων των άλλων χωρών, εξασφαλίζουν μία συνεργασία που συμβάλει στην αποτελεσματικότερη εποπτεία των κεφαλαιαγορών, στην ευκολότερη και γρηγορότερη ανταλλαγή πληροφοριών, ώστε να αναπτυχθούν οι εγχώριες αγορές, στην παροχή υποστήριξης από και προς όλες τις κατευθύνσεις για την επίτευξη του εποπτικού τους στόχου και τέλος στη συλλογική προσπάθεια για τη δημιουργία και την εφαρμογή αποτελεσματικών προτύπων (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2012).

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συμμετέχει και στην **Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς (CESR)** που θεμελιώθηκε ως ανεξάρτητη Επιτροπή σύμφωνα με τους όρους της Απόφασης της 6ης Ιουνίου 2001 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (2001/1501/EC). Οι αρμοδιότητες της υπό εξέταση αρχής είναι να συντονίζει με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τις διάφορες εποπτικές αρχές Κεφαλαιαγοράς, να συμβουλεύει και να βοηθάει τις επιμέρους επιτροπές για θέματα που σχετίζονται με σχέδια και μέτρα για τον τομέα κινητών αξιών και τέλος άλλη μία αρμοδιότητά της είναι να διασφαλίζει την εφαρμογή της κοινοτικής νομοθεσίας από τα κράτη που την απαρτίζουν (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2012).

Επιπρόσθετα στα πλαίσια της διεθνούς συνεργασίας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ανήκουν και τα **πρωτόκολλα συνεργασίας**. Στόχος αυτών των πρωτοκόλλων είναι η εφαρμογή διαδικασίας παροχής συνδρομής ανάμεσα στις εποπτικές αρχές, ώστε η άσκηση των καθηκόντων που σχετίζονται με θέματα κινητών αξιών να γίνει πιο εύκολη. Χάρη σε αυτές τις διμερείς συνεργασίες, είναι εφικτή η ανταλλαγή πληροφοριών, οι οποίες μπορούν να χρησιμοποιηθούν και να διευκολύνουν σημαντικά το έργο των εποπτικών αρχών, τόσο στην επιτυχημένη άσκηση της εποπτείας όσο και στη συμμόρφωση των φορέων με την ισχύουσα νομοθεσία. Επιπλέον, τα Πρωτόκολλα Συνεργασίας ανάμεσα στις εποπτικές αρχές διαφόρων χωρών, βοηθούν σημαντικά και στην αποτελεσματική συνεργασία ανάμεσα σε διεθνή χρηματιστήρια, εταιρίες αλλά και άλλων συμμετεχόντων της κεφαλαιαγοράς. Συνεπώς, γίνεται εύκολα αντιληπτό από όλα τα παραπάνω, ότι τα πρωτόκολλα συνεργασίας συμβάλλουν τα μέγιστα στη βελτίωση των σχέσεων ανάμεσα στις κεφαλαιαγορές των χωρών που εμπλέκονται, καθώς και στην ευκολότερη εφαρμογή του έργου των εποπτικών αρχών (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2012).

Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί ότι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει συμμετάσχει στην υπογραφή τόσο διμερών όσο και πολυμερών πρωτοκόλλων, με μεγάλο αριθμό Εποπτικών αρχών άλλων χωρών, όπως με την Αμερικανική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, με την Επιτροπή Κινητών Αξιών της Πορτογαλίας, με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς καθώς και με την Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, με την Εθνική Επιτροπή Κινητών Αξιών της Ρουμανίας, με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Αλβανίας, με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Βουλγαρίας, με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Σλοβενίας, με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Βραζιλίας, με την Επιτροπή Κινητών Αξιών της Βοσνίας – Ερζεγοβίνης, με την Επιτροπή Κινητών Αξιών της Τσεχίας, με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Τουρκίας, με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Νοτίου Αφρικής, με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Ουγγαρίας, με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Πολωνίας, με την

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς του Ισραήλ και με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Σερβίας (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2012).

1.3 Το μοντέλο διηρημένης εποπτείας στην Ελλάδα

Στο σημείο αυτό πρέπει να σημειωθεί ότι ανέκαθεν στον ελληνικό οικονομικό χώρο, συνυπήρχε η ατομική οικονομική δραστηριότητα με την κρατική, καθώς επίσης η κρατική εποπτική παρέμβαση, η νομοθετική πολυμορφία και ο πειραματισμός (Κοτσίρης, 1986). Πιο συγκεκριμένα αναφορικά, με το σύστημα εποπτείας του χρηματοοικονομικού συστήματος στην Ελλάδα, ισχύει το σύστημα της **διηρημένης - τομεακής εποπτείας**. Στην Ελλάδα, ισχύει ουσιαστικά το μοντέλο των **πολλαπλών εποπτικών αρχών**. Το θεσμικό πλαίσιο που ισχύει για την ελληνική χρηματοπιστωτική πραγματικότητα διαχωρίζεται στην Κεφαλαιαγορά, στην Χρηματαγορά και στην Ασφαιαγορά. Το αποτέλεσμα της παραπάνω διάκρισης είναι η εποπτεία της Ελληνικής αγοράς να διαιρείται και αυτή με τη σειρά της στην τραπεζική εποπτεία της Τράπεζας της Ελλάδος, στην εξωτραπεζική εποπτεία της Επιτροπής της Κεφαλαιαγοράς, που περιλαμβάνει τόσο την εποπτεία της έξω-χρηματιστηριακής και χρηματιστηριακής κεφαλαιαγοράς. Καταληκτικά, πρέπει να σημειωθεί ότι πλέον, οι ασφαλιστικές εταιρίες εποπτεύονται από την ειδική επιτροπή Εποπτείας της ιδιωτικής Ασφάλισης που συστάθηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος σύμφωνα με το ν. 3867/2010 (Φ.Ε.Κ. 128/Α') (Τράπεζα της Ελλάδος, 2008).

Όπως γίνεται εύκολα αντιληπτό, δεν υπάρχει ένα ενιαίο σύστημα εποπτείας καθώς ούτε και μια αρμόδια αρχή που μπορεί να εποπτεύει τις προαναφερθείσες αγορές. Αντιθέτως οι αρμοδιότητες είναι μοιρασμένες και διαχωρισμένες σε ξεχωριστές αρχές. Οι διάφορες περιπτώσεις αλλά και εμπειρίες άλλων κρατών τόσο σε ευρωπαϊκό όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο, παρουσιάζουν σημαντικά πλεονεκτήματα, τα οποία προκύπτουν από την υιοθέτηση μιας ενιαίας ανεξάρτητης εποπτικής αρχής με κοινή πλεύση. Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί ότι από τη στιγμή που δεν υπάρχει μία ενιαία αρχή, πρέπει τουλάχιστον να υπάρχει πολύ καλή επικοινωνία και συνεργασία μεταξύ των επιμέρους αρχών, ώστε το χρηματοοικονομικό σύστημα να λειτουργεί όσο το δυνατόν πιο αποτελεσματικά.

Σύμφωνα με τον Lannoo (1999, 2000), τα εποπτικά μοντέλα που είναι κατακερματισμένα παρουσιάζουν σημαντικές δυσλειτουργίες και προβλήματα. Κάποιες από αυτές τις δυσλειτουργίες είναι ότι παραπάνω από ένας εποπτικός φορέας εποπτεύει τους

ίδιους οργανισμούς. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την αναποτελεσματική εποπτεία των χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Ακόμη ένα βασικό πρόβλημα που σχετίζεται άμεσα με το μοντέλο της διηρημένης εποπτείας είναι ότι το **κόστος λειτουργίας** των εποπτικών αρχών είναι πολύ μεγαλύτερο συγκριτικά με το κόστος που θα είχε ένας ενιαίος φορέας. Είναι πιθανόν, η μία εποπτική αρχή να μεταφέρει τις ευθύνες της σε άλλη υπηρεσία, ώστε να καλύπτει τυχόν κενά που προκαλούνται από τη λειτουργία της.

Από όλα τα παραπάνω, γίνεται εύκολα ξεκάθαρο, ότι το ελληνικό σύστημα εποπτείας θα μπορούσε να γίνει πιο αποτελεσματικό αν μπορούσε να συγχωνευθεί σε **μία συγκεντρωτική εποπτική αρχή**. Ουσιαστικά, θα μπορούσε να ακολουθήσει το μοντέλο της εποπτικής αρχής του Ηνωμένου Βασιλείου, που όπως έγινε ξεκάθαρο και σε προηγούμενη ενότητα, συγχώνευσε τις επιμέρους εποπτικές αρχές σε μία ενιαία, ώστε να αυξήσει την αποτελεσματικότητά του αλλά και για να μην επιτρέπει την ύπαρξη εποπτικών πρακτικών που αποκλίνουν από το πνεύμα της εποπτείας αλλά και που μπορούν να προκαλέσουν πλήγμα στην αξιοπιστία των εποπτικών αρχών.

Κεφάλαιο 2^ο. Διεθνείς Επιτροπές Κεφαλαιαγοράς

2.1 S.E.C. Securities Exchange Commission

Η SEC ιδρύθηκε το **1934**, σε μια εποχή που ήταν ώριμη για τη μεταρρύθμιση. Πριν από το μεγάλο κραχ του 1929, δεν υπήρξε μεγάλη υποστήριξη για την ομοσπονδιακή ρύθμιση των αγορών κινητών αξιών. Αυτό ήταν ιδιαίτερα εμφανές μετά τον πρώτο Παγκόσμιο πόλεμο στις αγορές κινητών αξιών. Οι επενδυτές εκείνη την περίοδο δεν έδιναν σημασία στην ύπαρξη συστημικού κινδύνου, με αποτέλεσμα να επενδύουν σε πολύ μεγάλο αριθμό μετοχών που ουσιαστικά δεν είχαν αντίκρισμα. Όταν το χρηματιστήριο έπεσε τον Οκτώβριο του 1929, η εμπιστοσύνη του κοινού στις αγορές έπεσε και αυτή με τη σειρά της κατακόρυφα. Οι επενδυτές όλων των μεγεθών, καθώς και οι τράπεζες που είχαν δανείσει σε αυτούς, έχασαν μεγάλα χρηματικά ποσά και η οικονομία των ΗΠΑ είχε κλονιστεί. Έπειτα από αυτό το γεγονός υπήρξε συναίνεση ότι η οικονομία για να ανακάμψει, χρειαζόταν την **πίστη του κοινού στις αγορές κεφαλαίων** ώστε να αποκατασταθεί η οικονομία της χώρας. Συνεπώς γίνεται εύκολα αντιληπτό ότι η δημιουργία μίας εποπτικής αρχής ήταν επιτακτική ανάγκη και για αυτό το λόγο, δημιουργήθηκε η SEC με σκοπό να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών στις κεφαλαιαγορές, **παρέχοντας στους επενδυτές και στις αγορές περισσότερες αξιόπιστες πληροφορίες και σαφείς κανόνες** (SEC, 2012). Στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων της ήταν η καταγραφή, η ρύθμιση καθώς και η επίβλεψη των υπηρεσιών εκκαθάρισης και τακτοποίησης των συναλλαγών, των χρηματιστηριακών εταιρειών καθώς και των εθνικών αυτορρυθμιζόμενων οργανισμών χρεογράφων (Τσελεκίδου, 2009).

Η SEC είναι η αντίστοιχη εποπτική αρχή με την Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η οποία δραστηριοποιείται στις ΗΠΑ. Η αποστολή της SEC, είναι παρόμοια με αυτή της Ελληνικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και είναι η προστασία των επενδυτών, η διατήρηση δίκαιων, εύρυθμων και αποτελεσματικών αγορών, ώστε να διευκολυνθεί η δημιουργία κεφαλαίου. Καθώς όλο και περισσότεροι επενδυτές στρέφονται σε επενδύσεις σε κεφαλαιαγορές για να εξασφαλίσουν το μέλλον τους, η ανάγκη για να προστατευτούν είναι πιο επιτακτική από ποτέ. Παρόλο που οι κεφαλαιαγορές των ΗΠΑ είναι από τις πιο φημισμένες για την αξιοπιστία τους και για την φερεγγυότητά τους, ταυτοχρόνως εδώ ακριβώς είναι που υπάρχει ακόμη μεγαλύτερη ανάγκη για ορθή ρύθμιση της αγοράς.

Το κοινό συμφέρον όλων των Αμερικανών σε μια αναπτυσσόμενη οικονομία που παράγει θέσεις εργασίας, βελτιώνει το βιοτικό της επίπεδο, και προστατεύει την αξία των αποταμιεύσεων των πολιτών της, επιβάλλει όλες οι δράσεις της SEC να πρέπει να αναλαμβάνονται με **βασικό σκοπό την προώθηση του σχηματισμού κεφαλαίου** που είναι αναγκαίο για διατήρηση της οικονομικής ανάπτυξης (SEC, 2012).

Οι νόμοι και οι κανόνες που διέπουν τον τομέα των κινητών αξιών στις Ηνωμένες Πολιτείες προέρχονται από μια **πολύ απλή έννοια**, η οποία και παρατίθεται στη συνέχεια. Όλοι οι επενδυτές, μεγάλοι οργανισμοί ή ιδιώτες, θα πρέπει **να έχουν πρόσβαση** σε ορισμένα βασικά γεγονότα σχετικά με τις επενδύσεις πριν να προβούν σε αυτές καθώς και για όλο το χρονικό διάστημα που αυτές διαρκούν. Για να επιτευχθεί αυτό, η SEC απαιτεί από τις δημόσιες εταιρείες να **αποκαλύπτουν σημαντικές οικονομικές** και άλλες πληροφορίες στο κοινό. Αυτό παρέχει μια κοινή δεξαμενή γνώσης σε όλους τους επενδυτές, που έχουν στη διάθεση τους για να χρησιμοποιήσουν ώστε να κρίνουν οι ίδιοι αν πρέπει να αγοράσουν ή να πουλήσουν τίτλους. Μόνο μέσα από τη σταθερή ροή των έγκαιρων, περιεκτικών, και ακριβών πληροφοριών μπορούν οι άνθρωποι να πάρουν ορθές επενδυτικές αποφάσεις.

Το αποτέλεσμα αυτής της ροής πληροφοριών είναι μια πολύ πιο δραστήρια, αποτελεσματική και διαφανή αγορά κεφαλαίων που διευκολύνει το σχηματισμό κεφαλαίου, το οποίο όπως ήδη προαναφέραμε είναι ιδιαίτερα σημαντικό για την οικονομία μιας χώρας. Για να διασφαλιστεί η επίτευξη αυτού του στόχου, η SEC συνεργάζεται συνεχώς με όλους τους μείζονες παράγοντες της αγοράς, συμπεριλαμβανομένων ιδίως των επενδυτών στις αγορές κινητών αξιών. Η SEC εποπτεύει τους κυριότερους εμπλεκόμενους στον κλάδο των κινητών αξιών, όπως είναι τα χρηματιστήρια, οι μεσάζοντες και οι έμποροι κινητών αξιών, οι σύμβουλοι επενδύσεων καθώς και τα αμοιβαία κεφάλαια. Επιπλέον, ασχολείται και με την προώθηση της γνωστοποίησης των σημαντικών σχετικών με την αγορά πληροφοριών, διατηρώντας τη δίκαιη αντιμετώπιση και την προστασία κατά της απάτης (SEC, 2012).

Κάθε χρόνο η SEC διενεργεί σημαντικό αριθμό δραστηριοτήτων για να αντιμετωπίσει παραβιάσεις που σχετίζονται με το νόμο των κινητών αξιών. Τέτοιες παραβιάσεις μπορεί να είναι η εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών, η λογιστική απάτη, και η παροχή ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών σχετικά με τις κινητές αξίες ή με τις εταιρείες που τις εκδίδουν.

Αν και η SEC είναι ο κύριος επόπτης και ρυθμιστής των αγορών κινητών αξιών των ΗΠΑ, αξίζει να σημειωθεί ότι συνεργάζεται στενά με πολλούς άλλους φορείς, όπως είναι το Κογκρέσο, άλλες ομοσπονδιακές υπηρεσίες και οργανισμούς, αυτοδιοικούμενες οργανώσεις (π.χ. τα χρηματιστήρια) και διάφορους οργανισμούς του ιδιωτικού τομέα.

Η SEC έχει τις παρακάτω **αρμοδιότητες**:

- ✓ Ερμηνεύει τους ομοσπονδιακούς νόμους για τους τίτλους.
- ✓ Θεσπίζει νέους κανόνες και τροποποιεί τους ήδη υπάρχοντες αν αυτό είναι αναγκαίο.
- ✓ Επιβλέπει τον έλεγχο των χρηματιστηριακών εταιριών, τους μεσίτες, τους σύμβουλους επενδύσεων, και τους φορείς αξιολόγησης.
- ✓ Επιβλέπει τους ιδιωτικούς ελεγκτικούς οργανισμούς που σχετίζονται με τίτλους.
- ✓ Συνεργάζεται με ομοσπονδιακές και αλλοδαπές αρχές για μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα (SEC, 2012).

Επιπλέον η SEC, διαθέτει **σημαντική βάση δεδομένων**, με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των δημοσίων επιχειρήσεων. Συνεπώς, οι επενδυτές έχουν την ευκαιρία να ενημερώνονται εύκολα για την χρηματοοικονομική θέση της εταιρίας και μπορούν να αξιολογούν την επένδυση που σκοπεύουν να κάνουν. Βέβαια, στο σημείο αυτό αξίζει να σημειωθεί ότι πολλές φορές οι καταστάσεις που δημοσιεύονται από τις εταιρίες στη βάση δεδομένων, μπορούν να τροποποιηθούν και να ξανά δημοσιευτούν, με αποτέλεσμα να ελλοχεύει κίνδυνος για μεγάλες οικονομικές απώλειες, γεγονός που έχει συμβεί κατά επανάληψη στο παρελθόν (Levitt, 2000; Palmrose, Richardson, & Scholz, 2004).

2.2 F.S.A. Financial Services Authority

Η **Αρχή Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών (FSA)** είναι ένας ανεξάρτητος μη κυβερνητικός οργανισμός. Είναι εταιρεία περιορισμένης ευθύνης και χρηματοδοτείται από τον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Το Διοικητικό Συμβούλιο καθορίζει τη συνολική πολιτική της, αλλά οι καθημερινές της αποφάσεις και η διαχείριση του προσωπικού της είναι η ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής. Επιπροσθέτως ο υπό εξέταση οργανισμός είναι υπόλογος στο κοινοβούλιο και στο υπουργείο οικονομικών ενώ είναι λειτουργικά ανεξάρτητος από την κυβέρνηση.

Η FSA δημιουργήθηκε το **1997**, έπειτα από απόφαση της κυβέρνησης και του Υπουργού Οικονομικών να δημιουργηθεί μία νέα ενιαία ρυθμιστική αρχή, που θα συγκεντρώνει τον έλεγχο και την εποπτεία όλων των παραγόντων της αγοράς κεφαλαίου. Ουσιαστικά αποτελεί, την επανασάρκωση των προηγούμενων 9 αρμόδιων ρυθμιστικών αρχών του Ηνωμένου Βασιλείου. *Η βασική ιδέα της ίδρυσης της υπό εξέταση αρχής ήταν να συγκεντρωθούν όλες οι αρμόδιες ρυθμιστικές αρχές για όλες τις αγορές, όλες τις συναλλαγές και όλες τις επενδύσεις* (Philippou, 2009:146). Έτσι, εισήχθη ένα νέο ρυθμιστικό σύστημα καθεστώσ εποπτείας, με κύριο όργανο την FSA, η οποία ασκεί έως και σήμερα έλεγχο σε πιστωτικά ιδρύματα, σε ασφαλιστικές εταιρίες και σε εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (Roberts, 2004). Η FSA θέτει τις προϋποθέσεις και τους κανονισμούς, που πρέπει να ακολουθούν οι φορείς που δραστηριοποιούνται στις αγορές κεφαλαίου και επεμβαίνει στις περιπτώσεις εκείνες όπου αυτοί οι κανονισμοί παραβιάζονται.

Επιπροσθέτως πρέπει να τονιστεί ότι ο οργανισμός αυτός απασχολεί πολύ μεγάλο αριθμό εργαζομένων που προσεγγίζει περίπου τους 2.750, ενώ ασχολείται και με πολύ μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων, ο οποίος πλησιάζει τις 40.000 (Philippou, 2009:146).

Στο σημείο αυτό πρέπει να αναφερθεί ότι η FSA σκοπεύει στην **παροχή πλήρους ενημέρωσης** των καταναλωτών σχετικά με τις επιχειρήσεις που εποπτεύει, στην **ενίσχυση της εμπιστοσύνης** στην αγορά, στην **προστασία του καταναλωτή-επενδυτή** και τέλος στη **μείωση του οικονομικού εγκλήματος**. Ειδικότερα, επιδιώκει να επιτύχει καθαρές και τακτικές αγορές, ώστε να επιτευχθεί η διατήρηση της εμπιστοσύνης στις χρηματοπιστωτικές αγορές αλλά και η μείωση του οικονομικού εγκλήματος (στην έκταση όπου οι εταιρίες μπορούν να χρησιμοποιηθούν για το ξέπλυμα μαύρου χρήματος). Βέβαια, για να γίνουν εφικτοί αυτοί οι στόχοι είναι απαραίτητη η ύπαρξη του κατάλληλου νομικού πλαισίου. Ένα νομικό πλαίσιο που ορίζει τις αρχές της καλής ρύθμισης, σύμφωνα με το οποίο θα χρησιμοποιούνται όσο το δυνατόν πιο αποτελεσματικά οι πόροι αλλά και θα λαμβάνεται υπόψη η ανταγωνιστικότητα και η διεθνή φύση των αγορών με απο έλεσμα να μην περιορίζονται.

Πολύ σημαντικό κομμάτι είναι η **ανάλυση των αρμοδιοτήτων και των ενεργειών** της FSA, το οποίο και παρουσιάζεται στο σημείο αυτό. Όλες οι επιχειρήσεις που έχουν ως αντικείμενο τις επενδυτικές δραστηριότητες είναι υποχρεωμένες να κατέχουν ειδική άδεια, που δίδεται από την υπό εξέταση αρχή. Η άδεια αυτή δίδεται έπειτα από εξονυχιστικό έλεγχο, σχετικά με τα κριτήρια που πληρούν οι επίδοξες επενδυτικές εταιρίες. Αν κριθούν κατάλληλες τότε λαμβάνουν και τη σχετική άδεια λειτουργίας. Στο επόμενο στάδιο, όσες εταιρίες κρίθηκαν κατάλληλες, δέχονται και την επίβλεψη από την FSA. Στην περίπτωση που

βρεθούν παρατυπίες και παραβλέψεις από την πλευρά των εταιριών, τότε ανάλογα με τη σημαντικότητα της παρατυπίας ή της παραβίασης, επιβάλλεται και η αντίστοιχη κύρωση, έπειτα από μία σειρά διαδικασιών, ώστε η απόφαση να είναι όσο το δυνατόν πιο αξιόπιστη. Οι κυρώσεις ποικίλουν, μπορεί να είναι χρηματικά πρόστιμα που αγγίζουν τεράστια νούμερα ή ακόμη και φυλάκιση συγκεκριμένων προσώπων που κρίνονται υπαίτια για τις παραβάσεις (Philipprou, 2009:146-151).

Βέβαια, είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι τα τελευταία χρόνια η δράση της έχει περιοριστεί καθώς και ότι ο ρόλος της είναι σημαντικά περιορισμένος. Ακόμη και οι υπεύθυνοι υποστηρίζουν ότι **βασίζεται περισσότερο στην αποφυγή, παρά στην αντιμετώπιση** (Dewar, 2007: Young,2007: Tiner, 2006: Cole, 2006). Ουσιαστικά, επαναπαύεται στη διατήρηση καθαρών αγορών και προσπαθεί να αποτρέψει την κακοποίηση της αγοράς κυρίως με **προληπτικά μέτρα**, αποφεύγοντας την επιβολή κυρώσεων (Dewar, 2007).

Λόγω των παραπάνω η FSA χαρακτηρίζεται ως επόπτρια και ρυθμιστική αρχή **απαλού αγγίγματος**. Αν και αυτή είναι μια φράση που η FSA ποτέ επίσημα δεν χρησιμοποίησε για τον εαυτό της αλλά όσοι σχετίζονται με τις δραστηριότητες της την αποκαλούν με αυτό τον όρο. Γίνεται εύκολα αντιληπτό, ότι αυτή η φράση συνδέεται άμεσα με τη φιλοσοφία της. Η οποία είναι αρκετά ήρεμη και δεν ενστερνίζεται σε καμία περίπτωση την επιθετική πολιτική. Ειδικότερα, η φιλοσοφία της βασίζεται στα μέχρι τώρα υπάρχοντα στοιχεία, στις ισχύουσες αρχές και τέλος στον κίνδυνο ή αλλιώς στην επικινδυνότητα των εποπτευόμενων εταιριών. Η ίδια υποστηρίζει ότι βασίζεται σε υπάρχοντα στοιχεία διότι **εισάγει νέα ρύθμιση** μόνον όπου, μετά από ανάλυση κόστους / οφέλους, υπάρχουν ενδείξεις αδυναμίας της αγοράς. Ακόμη, παρεμβαίνει στην αγορά μόνο όταν διαφαίνεται η ύπαρξη κινδύνου. Τέλος, υποστηρίζει ότι η φιλοσοφία της εστιάζει στην επίβλεψη των εποπτευόμενων φορέων και των κεφαλαιαγορών, βασιζόμενη στις υψηλής ποιότητας αρχές της (Nattrass, 2009).

Η χρηματοπιστωτική κρίση κατέδειξε σημαντικές ανεπάρκειες στη λειτουργία όλων των ρυθμιστικών αρχών σε διάφορες χώρες σε παγκόσμιο επίπεδο. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, ιδιαίτερη κριτική διατυπώθηκε για την FSA και ακόμη και ο Διευθύνων Σύμβουλος της έχει αναγνωρίσει ότι μεγάλος αριθμός πολιτών στην κοινωνία, αισθάνεται απογοητευμένος από το ρυθμιστικό σύστημα και τη ρυθμιστική αρχή του Ηνωμένου βασιλείου. Για αυτό το λόγο, υπήρξαν εκτεταμένες προσπάθειες από πολιτικούς, από τον οικονομικό τύπο και τη κοινωνία στο σύνολό της για σκληρότερη ρύθμιση με την υιοθέτηση αυστηρότερων κανόνων,

ασκώντας παρεμβατική εποπτεία αλλά και την επιβολή μιας πιο δυναμικής στρατηγικής (Sants, 2009).

Η οικονομική κρίση δεν υπάρχει καμία αμφιβολία ότι ήταν ουσιαστικά ο καταλύτης για την FSA για τη θέσπιση αυστηρότερων κανόνων καθώς και για την υιοθέτηση αυστηρότερης στάσης σχετικά με τον εποπτικό της ρόλο και την εκτέλεσή του. Οι προτάσεις για τη **θέσπιση αυστηρότερων κυρώσεων**, γίνανε εύκολα αποδεκτές από την πολιτική και την ευρύτερη κοινότητα, έπειτα από την χρηματοπιστωτική κρίση που εκδηλώθηκε το 2007. Το μήνυμα της FSA σχετικά με την επιβολή κυρώσεων είναι τώρα σαφές, προτίθεται να είναι πιο αποτελεσματική στην καταπολέμηση του εγκλήματος με τη χρήση πιο αυστηρών κυρώσεων, συγκριτικά με τις αντίστοιχες που επέβαλε στο παρελθόν. Βέβαια, το κυριότερο είναι να εφαρμοστεί η θεωρία στην πράξη, ώστε πραγματικά να αποτραπούν και άλλες καταστροφικές συνέπειες από την κακή λειτουργία της αγοράς κεφαλαίου, γεγονός που θα φανεί μέσα στην επόμενη δεκαετία (Nattrass, 2009).

Κεφάλαιο 3^ο. Εποπτεία των χρηματοπιστωτικών αγορών

3.1 Η Επίβλεψη του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η Επιτροπή της Βασιλείας.

Με την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος οι επενδυτές μπορούν να προστατευθούν από μια μεγάλη ποικιλία χρηματοοικονομικών προϊόντων χαμηλής ποιότητας, τα οποία περιλαμβάνουν υψηλό επίπεδο κινδύνου. Στο σημείο αυτό πρέπει να υπογραμμιστεί ότι τέτοια χρηματοοικονομικά προϊόντα μπορούν να φανούν πραγματικά επιζήμια και να διαλύσουν τη σταθερότητα του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού οικοδομήματος. Επιπλέον, με την αποτελεσματική εποπτεία οι επενδυτές αλλά και η παγκόσμια οικονομία, προστατεύεται από παράνομες δραστηριότητες και οικονομικές απάτες. Ακόμη πρέπει να τονιστεί ότι με την αποτελεσματική εποπτεία και τις κατάλληλες ρυθμίσεις του εποπτικού συστήματος, μπορεί να αποφευχθεί μια μελλοντική χρηματοπιστωτική κρίση.

Στις αρχές της δεκαετίας του **1970**, η γερμανική τράπεζα **Bankhaus IDHerstatt** προκάλεσε μια άνευ προηγουμένου αναταραχή στο διεθνή τραπεζικό τομέα. Η τράπεζα χρεοκόπησε λόγω των κακών θέσεων και των επιλογών της, με αποτέλεσμα να προκληθούν αλυσιδωτές αντιδράσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Αυτό το περιστατικό κατέδειξε την ανάγκη για διεθνή συνεργασία στην εποπτεία των τραπεζών. Προτεραιότητα δόθηκε στην **θεσμοθέτηση της συνεργασίας μεταξύ της νομισματικής και τραπεζικής εποπτείας για την πρόληψη συστημικών κρίσεων**, προκειμένου να διασφαλιστεί η σταθερότητα του διεθνούς τραπεζικού συστήματος και οδήγησε στη δημιουργία της Επιτροπής της Βασιλείας. (Παπαδογιάννης, 2007)

Για αυτό το λόγο συστάθηκαν και αρμόδιες αρχές. Το **1973** συστάθηκε η **Επιτροπή της Βασιλείας** με στόχο της επιβολή της σταθερότητας αλλά και της χρηματοοικονομικής ασφάλειας, μετά την κατάργηση του διεθνούς συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του Bretton Woods. Η υπό εξέταση περίοδος, θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως μία περίοδος έντονων διακυμάνσεων και έντονης μεταβλητότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών και επιτοκίων, με αποτέλεσμα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να γίνονται **ιδιαίτερα ευάλωτα** στο συναλλαγματικό κίνδυνο και στις μεταβολές των επιτοκίων.

Η Επιτροπή της Βασιλείας αποτελείται από **υψηλόβαθμους εκπροσώπους των τραπεζικών εποπτικών αρχών και Κεντρικών Τραπεζών** από την Αργεντινή, την Αυστραλία, το Βέλγιο, τη Βραζιλία, τον Καναδά, την Κίνα, τη Γαλλία, το Χονγκ Κόνγκ, την Ινδία, την Ινδονησία, την Ιταλία, την Ιαπωνία, την Κορέα, το Λουξεμβούργο, το Μεξικό, την Ολλανδία, τη Ρωσία, τη Σαουδική Αραβία, τη Σιγκαπούρη, τη Νότιο Αφρική, την Ισπανία, τη Σουηδία, την Ελβετία, τη Τουρκία, το Ηνωμένο Βασίλειο και τις Ηνωμένες Πολιτείες (Basel Committee on Banking Supervisory, σελ.1)

3.2 Κεφαλαιακή επάρκεια, επαρκής ρευστότητα, διαχείριση κινδύνου.

Η κεφαλαιακή επάρκεια, η επαρκής ρευστότητα και η διαχείριση κινδύνου είναι τα βασικά συστατικά για ένα υγιές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η πρόσφατη κρίση, δημιουργήθηκε και εξαπλώθηκε τόσο γρήγορα λαμβάνοντας τεράστιες διαστάσεις, λόγω της απουσίας αυτών των συστατικών. Έτσι κρίνεται απαραίτητη, η επίβλεψη των τραπεζικών ιδρυμάτων καθώς και η εφαρμογή κανονισμών που θα βοηθήσουν στη διατήρηση αυτών των στοιχείων σε υψηλά επίπεδα, ώστε να αποφευχθούν μελλοντικές καταρρεύσεις χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Επάρκεια κεφαλαίων: χρησιμοποιώντας τον όρο επάρκεια κεφαλαίων, εννοούμε την ποσοστιαία αναλογία του πρωτογενούς κεφαλαίου και του ενεργητικού μίας τράπεζας που χρησιμοποιείται ως δείκτης της οικονομικής δύναμης αλλά και σταθερότητας του ιδρύματος.

Ρευστότητα: με τον όρο ρευστότητα εννοούμε τη δυνατότητα της τράπεζας να προσφέρει την απαιτούμενη ρευστότητα στους πελάτες της. Πιο συγκεκριμένα, οι καταθέτες πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να αντλούν από τις καταθέσεις τους οποιαδήποτε στιγμή απαιτούν και οι τράπεζες να μπορούν να ανταπεξέλθουν. Ακόμη, οι τράπεζες πρέπει να μπορούν να καλύπτουν ανά πάσα στιγμή τόσο τις μακροχρόνιες όσο και τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους.

Διαχείριση Κινδύνου: χρησιμοποιώντας τον όρο διαχείριση κινδύνου εννοούμε την υποχρέωση των τραπεζικών ιδρυμάτων, να αναπτύσσουν μηχανισμούς και προγράμματα, με τα οποία θα μπορούν να υπολογίζουν τον λειτουργικό κίνδυνο που προκύπτει από τις δραστηριότητες τους καθώς και τον κίνδυνο της αγοράς. Ακόμη, χάρη σε αυτούς τους

μηχανισμούς και τα προγράμματά τους οι τράπεζες θα πρέπει, να προβλέπουν τις συνέπειες τους και να αντιδρούν αναλόγως.

3.3 Το σύμφωνο της Βασιλείας I

Αρχικά, το **1988 το Σύμφωνο της Βασιλείας** ή με άλλα λόγια, η Βασιλεία I, θέσπισε ένα σύνολο προτύπων για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των διεθνών τραπεζών. Πιο συγκεκριμένα η Βασιλεία I προβλέπει ότι όλες οι διεθνείς τράπεζες πρέπει να διατηρούν κεφάλαια σύμφωνα με την αναλογία κινδύνου και των περιουσιακών τους στοιχείων.

Αναλογία Κινδύνου = Κεφάλαιο / σταθμισμένα στοιχεία του ενεργητικού κινδύνου.

Επιπλέον, η Βασιλεία I απαιτούσε από τις τράπεζες να διατηρούν ένα **ελάχιστο κεφάλαιο 8%** και τουλάχιστον **4% για το πρωτογενές κεφάλαιο**. Το πρωτογενές κεφάλαιο αποτελείται από κοινές μετοχές, αδιανέμητα κέρδη, υβριδικά μέσα μετοχικού κεφαλαίου και άλλα αντίστοιχα.

Στο σημείο αυτό πρέπει να αναφερθεί ότι ορισμένοι ειδικοί υποστηρίζουν ότι η χρήση ιδίων κεφαλαίων ως μέτρο του κεφαλαίου δεν μπορεί να αναγνωρίσει ότι οι διάφορες χώρες επιτρέπουν τις τράπεζες και τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς τους διάφορους βαθμούς πρόσβασης στο χρηματιστήριο (Heffernan, 2005, σελ. 184). Η Βασιλεία I δέχτηκε πολλές επικρίσεις. Στα μέσα της δεκαετίας του 1990 είχαν γίνει εμφανείς κάποιες από τις ελλείψεις και τις αδυναμίες της Βασιλείας I. Ειδικότερα, με την ανάπτυξη νέων σύνθετων τραπεζικών προϊόντων, όπως η **τιτλοποίηση** είχαν εκφραστεί ανησυχίες σχετικά με την επάρκεια του εποπτικού πλαισίου. Η συνειδητοποίηση των ελλείψεων και των αδυναμιών της Βασιλείας I καθώς και η πίεση της αγοράς οδήγησαν στην έναρξη των εργασιών για την αναθεώρηση της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η οποία είχε την αναθεώρηση των οδηγιών για την κεφαλαιακή επάρκεια όπου σε αντίθεση με τις συστάσεις της Επιτροπής της Βασιλείας είναι υποχρεωτική.

Έτσι, πολλές αλλαγές πραγματοποιήθηκαν και ένα νέο σύνολο κανόνων κεφαλαιακής επάρκειας συστάθηκε **το 2001, η Βασιλεία II**. Η Βασιλεία II εισήγαγε ένα ενιαίο ελάχιστο κεφάλαιο επάρκειας του 8%, και ήταν σε θέση να συγχρονίσει το διεθνές εποπτικό σύστημα. Ο ελάχιστος δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας με χαρακτηριστική διαφορά που λαμβάνεται υπόψη στον υπολογισμό και τα δεδομένα από το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών, μετρά το

συνολικό κίνδυνο, τον πιστωτικό κίνδυνο και κίνδυνο αγοράς. (Ε. Μαρκάκης, Α. Τακόπουλου).

3.4 Το σύμφωνο της Βασιλείας II.

Οι νέοι κανόνες για την επάρκεια κεφαλαίου ορίζονται από τη Βασιλεία II. Σύμφωνα με τη Citigroup οι νέοι αυτοί κανόνες πάνω στις απαιτήσεις της επάρκειας κεφαλαίου και στον κίνδυνο που συνεπάγεται από τη μη επάρκεια του, έχουν έντονη επίδραση πάνω στη δομή αλλά και στη δραστηριότητα του τραπεζικού συστήματος. Το πλάνο αυτό συμφωνήθηκε από το συμβούλιο της Βασιλείας το 2002 και υιοθετήθηκε το 2004. (Heffernan, 2005, pp 197).

Αρχικά η επιτροπή της Βασιλείας δημιούργησε το σύμφωνο της Βασιλείας I, αλλά λόγω των νέων συνθηκών οδηγήθηκε στο σύμφωνο της Βασιλείας II, που θεωρείται πιο ολοκληρωμένο. Η Συνθήκη της Βασιλείας II καθιέρωσε ένα ελάχιστο ενιαίο δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας, 8%, και κατάφερε να συγχρονίσει το διεθνές εποπτικό σύστημα. Ο ελάχιστος δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας υπολογίζεται όπως και ο συντελεστής **φερεγγυότητας**, με χαρακτηριστική διαφορά ότι λαμβάνονται στον υπολογισμό του και στοιχεία από το **χαρτοφυλάκιο συναλλαγών**, με αποτέλεσμα **να συνυπολογίζεται ο συνολικός κίνδυνος, τόσο ο πιστωτικός όσο και ο κίνδυνος της αγοράς.** (Μαρκάκης Ε., Τακόπουλος Α.)

Οι βασικοί στόχοι του συμφώνου της Βασιλείας II είναι οι ακόλουθοι:

- Η αντιστοίχιση των ιδίων κεφαλαίων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με τον πιστωτικό κίνδυνο, που συνδέεται με τις δραστηριότητες τους.
- Η ανάπτυξη των μεθόδων και των τεχνικών για την αντιστάθμιση του πιστωτικού κινδύνου.
- Η επιβολή προδιαγεγραμμένων κεφαλαιακών απαιτήσεων, ώστε να υπάρχει η δυνατότητα κάλυψης του λειτουργικού κινδύνου.
- Η προτροπή των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων για την χρήση και εφαρμογή εσωτερικών μηχανισμών υπολογισμού και διαχείρισης πιστωτικού κινδύνου.
- Η εισαγωγή θεμελιωδών αρχών κατά τη διεξαγωγή της αξιολόγησης των αρμόδιων αρχών, της νοοτροπίας και των διαδικασιών των χρηματοπιστωτικών οργανισμών για την εξασφάλιση της κεφαλαιακής τους επάρκειας .

Σύμφωνα με τη Βασιλεία II ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

Εποπτικά κεφάλαια / (Πιστωτικός + Κίνδυνος αγοράς + Λειτουργικός)

και θα πρέπει να είναι ίσος ή μεγαλύτερος με το 8%.

Το σύμφωνο της Βασιλείας II συμπληρώνεται από τρεις πυλώνες, οι οποίοι παρατίθενται στη συνέχεια:

- Ο αρχικός πυλώνας σχετίζεται άμεσα με τον καθορισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων ώστε να έχουν τη δυνατότητα να καλύψουν τον ενδεχόμενο πιστωτικό και λειτουργικό κίνδυνο που μπορεί να προκύψει από τις δραστηριότητες τους.
- Ο επόμενος πυλώνας αφορά τη συγκεκριμενοποίηση του στόχου, στον οποίο στοχεύει η διεξαγωγή της αξιολόγησης της κεφαλαιακής επάρκειας των χρηματοπιστωτικών οργανισμών από τις αρμόδιες υπηρεσίες, όπως και την θέσπιση των βασικών οδηγιών και αρχών που εμπλέκονται στη διαδικασία αυτή.
- Ο τελευταίος πυλώνας συσχετίζεται με την ενθάρρυνση της πειθαρχίας της αγοράς μέσω της δημόσιας γνωστοποίησης κάποιων χαρακτηριστικών στοιχείων, τόσο ποιοτικών όσο και ποσοτικών. (Heffernan, 2005, pp 192-205).

3.5 Το σύμφωνο της Βασιλείας III

Στις **12 Σεπτεμβρίου 2010** η Επιτροπή της Βασιλείας ανακοίνωσε ότι ενέκρινε το νέο κανονιστικό πλαίσιο σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια και τα επίπεδα ρευστότητας που προτάθηκε το Δεκέμβριο του προηγούμενου έτους και τροποποιήθηκε τον Ιούλιο του 2010, τη Βασιλεία III. Η Επιτροπή της Βασιλείας με την Βασιλεία III προσπαθεί να καταστήσει ισχυρότερη και με υψηλότερα επίπεδα της απόδοσης του παγκόσμιου κεφαλαίου και τους κανόνες της παγκόσμιας ρευστότητας. Κύριος στόχος της είναι να προωθήσει ένα πιο ευέλικτο και ασφαλές τραπεζικό τομέα με ασφαλή προϊόντα για τους επενδυτές. Μετά την οικονομική κρίση 2007-2009 οι ρυθμιστικές αρχές αντιλήφθηκαν ότι τα ήδη υφιστάμενα κανονιστικά πλαίσια, Βασιλεία I και II, δεν μπορούν να προστατέψουν την παγκόσμια οικονομία και το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα από τις δραστηριότητες που είναι επικίνδυνες. Όπως ήδη έχει αναφερθεί και παραπάνω, ο τραπεζικός τομέας διαδραματίζει πολύ σημαντικό ρόλο στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα, και για το λόγο αυτό η Επιτροπή της Βασιλείας σχεδίασε το νέο πλαίσιο της Βασιλείας III, με την οποία η Επιτροπή

επιβάλλει νέους κανόνες, πιο απαιτητικούς για την προστασία της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Η Βασιλεία III στοχεύει σε νέες μεταρρυθμίσεις που θα έχουν τη δυνατότητα να απορροφούν τους κραδασμούς που προκύπτουν από χρηματοπιστωτικές και οικονομικές πιέσεις. Η Βασιλεία III παρέχει μία ολοκληρωμένη μεταρρύθμιση στο κανονιστικό πλαίσιο (Gloor Sieger, 2011). Το νέο κανονιστικό πλαίσιο θα τεθεί σε ισχύ **μετά από 7 χρόνια**. Η Βασιλεία III προτάθηκε προκειμένου να διασφαλιστεί ότι το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα δεν μπορεί να υποστεί και πάλι την κατάρρευση του τραπεζικού τομέα και την οικονομική επιβράδυνση που σημειώθηκε τα τελευταία χρόνια και πιο συγκεκριμένα, μεταξύ του 2007 και του 2009.

Η Επιτροπή της Βασιλείας πρότεινε και ανακοίνωσε νέα επίπεδα για δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, υψηλότερα από τα ήδη υπάρχοντα. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οι τράπεζες είχαν ισχυριστεί ότι η επιβολή πολύ υψηλών συντελεστών κεφαλαιακής επάρκειας μπορεί να οδηγήσει σε μεγαλύτερη μείωση. Στη συνέχεια η Επιτροπή της Βασιλείας υποστήριξε ότι χωρίς την ύπαρξη ενός πιο αυστηρού κανονιστικού πλαισίου, μια μελλοντική κρίση μπορεί να γίνει ορατή και πάλι, πολύ σύντομα και για αυτό το λόγο οδηγήθηκε στην απόφαση της αύξησης των κεφαλαιακών απαιτήσεων. Η επιρροή των κανόνων της Βασιλείας III σε μια μεμονωμένη τράπεζα ή σε ένα μεμονωμένο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα θα εξαρτηθεί από τη βάση ενεργητικού / κεφαλαίου και από τις απαιτήσεις των εποπτικών αρχών. Συνεπώς γίνεται εύκολα κατανοητό ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν τη δυνατότητα να επικεντρωθούν σε ένα σχέδιο προοπτικής, προκειμένου να καλύψουν τις συνδυασμένες συνέπειες των παραπάνω κανόνων παράλληλα με άλλες αλλαγές που απαιτούνται από την Επιτροπή της Βασιλείας (International Law office).

Η Βασιλεία III καθιερώνει μια σειρά νέων και βελτιωμένων κανόνων. Επιπλέον, το περιεχόμενό της συμπεριλαμβάνει το νέο και αυστηρότερο ορισμό του κεφαλαίου - ο οποίος σχεδιάστηκε με σκοπό τη βελτίωση της ποιότητας, της αξιοπιστίας, της διαφάνειας της κεφαλαιακής βάσης - και την εισαγωγή ενός διεθνούς προτύπου ρευστότητας. Σύμφωνα με τη Βασιλεία III προτείνονται δύο νέοι δείκτες ρευστότητας, ο πρώτος είναι ο βραχυπρόθεσμος δείκτης κάλυψης ρευστότητας, **Liquidity Coverage Ratio (LCR)** και ο δεύτερος είναι ο μακροπρόθεσμος δείκτης καθαρής σταθερής χρηματοδότησης, **Net Stable Funding Ratio (NSFR)**. Επιπλέον, η Βασιλεία III απαιτεί ένα νέο δείκτη μόχλευσης, μία βελτιωμένη έκδοση του ήδη υπάρχοντος στη Βασιλεία II. Έτσι, η Βασιλεία III καθορίζει το 3% ως το δείκτη ιδίων κεφαλαίων για συνολική έκθεση σε κίνδυνο. Πολλοί υποστηρίζουν ότι ο νέος αυτός

δείκτης μόχλευσης έχει την ικανότητα να περιορίσει τις δραστηριότητες των τραπεζών (Basel 3 and its consequences, 2011). Επίσης, το ελάχιστο κεφαλαίο (Tier 1), ως ποσοστό των σταθμισμένων περιουσιακών στοιχείων θα αυξηθεί κατά 2% και πιο συγκεκριμένα από το 4% έως 6%. Τέλος, το ελάχιστο συνολικό κεφάλαιο ως ποσοστό των σταθμισμένων στοιχείων του ενεργητικού θα παραμείνει θεωρητικά στα ίδια επίπεδα, στο 8%.

Στο σημείο αυτό πρέπει να αναφερθεί ότι η Βασιλεία III απαιτεί την αύξηση των κεφαλαιακών απαιτήσεων για τον πιστωτικό κίνδυνο του αντισυμβαλλόμενου που απορρέει από πολλά χρηματοοικονομικά προϊόντα, όπως είναι τα χρηματοοικονομικά παράγωγα. Επιπλέον, η Βασιλεία III προτείνει κατάλληλα μέτρα για τη μείωση των κυκλικών συνεπειών που έχει η Βασιλεία II, όπως είναι η μείωση του συστημικού κινδύνου.

Οι μεταρρυθμίσεις που προτείνονται από την Βασιλεία III αποθαρρύνουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τις τράπεζες από τη **χορήγηση δανείων σε επιχειρήσεις υψηλού κινδύνου ή σε επιχειρήσεις με χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα**, και από την άλλη πλευρά τις ενθαρρύνει να οδηγηθούν στη **συσσώρευση των φαινομενικά ακίνδυνων περιουσιακών στοιχείων**. Στο σημείο αυτό πρέπει να αναφερθεί ότι υπάρχουν πολλές πιθανότητες ο τραπεζικός τομέας να είναι λιγότερο επικερδής κάτω από την εποπτεία της Βασιλείας III από ότι ήταν υπό την εποπτεία της Βασιλείας I ή II. Ένα άλλο πολύ σημαντικό θέμα είναι ότι οι επιμέρους τράπεζες λειτουργούν, προκειμένου να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη τους, έτσι θα πρέπει ακόμα να μαγνητίζουν και να προσελκύσουν περισσότερους επενδυτές, προκειμένου να επιτευχθεί ο κύριος στόχος τους και πιο συγκεκριμένα θα πρέπει να προσελκύσουν περισσότερους επενδυτές από ό,τι χρειαζόταν τα προηγούμενα χρόνια και οι επενδυτές θα απαιτήσουν ένα μεγαλύτερο ποσοστό απόδοσης. Κανένας κανόνας δεν μπορεί να αλλάξει την κύρια δραστηριότητα του τραπεζικού τομέα (Economist 2011).

3.6 Η εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα

Η Διεύθυνση Εποπτείας Πιστωτικού Συστήματος (ΔΕΠΣ) της Τράπεζας της Ελλάδος είναι επιφορτισμένη με την άσκηση της προληπτικής εποπτείας των πιστωτικών και χρηματοδοτικών ιδρυμάτων, η οποία στοχεύει στη διασφάλιση της σταθερότητας και της εύρυθμης λειτουργίας του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος (Τράπεζα της Ελλάδος, 2008).

Η προληπτική εποπτεία των πιστωτικών και χρηματοδοτικών ιδρυμάτων έχει ως βασικό στόχο τη διασφάλιση της οικονομικής σταθερότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και πιο συγκεκριμένα της ικανότητας τους να ανταπεξέρχονται στις υποχρεώσεις τους τόσο προς τους καταθέτες όσο και προς τους υπόλοιπους πιστωτές τους. Αξίζει να σημειωθεί ότι ακόμη ένας βασικός στόχος της Τράπεζας της Ελλάδος είναι η αποτροπή του συστημικού κινδύνου που μπορεί να προκληθεί από την προβληματική λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, που μπορεί να οδηγήσει στον κλονισμό του χρηματοπιστωτικού συστήματος και κατά επέκταση στον κλονισμό της Ελληνικής οικονομίας.

Ουσιαστικά η Τράπεζα Ελλάδος εποπτεύει την ποιότητα των στοιχείων που απαρτίζουν το ενεργητικό των τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, τη κεφαλαιακή τους επάρκεια και παράλληλα τη δυνατότητά τους να καλύψουν και να ανταπεξέλθουν στον πιστωτικό κίνδυνο και τον κίνδυνο της αγοράς. Επιπλέον, εξετάζει και εποπτεύει τη ρευστότητα τους καθώς και την αποδοτικότητά τους. Επιπροσθέτως άλλη μία σημαντική αρμοδιότητά της αναφορικά με τον εποπτικό της ρόλο είναι η αξιολόγηση της επάρκειας και της αποτελεσματικότητας της οργανωτικής δομής και του συστήματος εσωτερικού ελέγχου των τραπεζών.

3.7 Η εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στην Ευρώπη

Όπως και στη Ελλάδα, αντίστοιχα και στις χώρες της Ευρώπης, τον έλεγχο και την εποπτεία του τραπεζικού συστήματος αναλαμβάνουν οι αντίστοιχες κεντρικές τράπεζες. Με αυτό τον τρόπο μπορούν να επιβάλουν την χρηματοπιστωτική σταθερότητα, η οποία είναι απαραίτητη για μία υγιή παγκόσμια οικονομία. Στο σημείο αυτό πρέπει να υπογραμμιστεί ότι οι κεντρικές τράπεζες των ευρωπαϊκών χωρών ιδρύθηκαν για διάφορους λόγους και ένας από αυτούς είναι και η διατήρηση αυτής της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Για να **διατηρηθεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα** είναι αναγκαίο να αντιμετωπιστούν με επιτυχία **περιπτώσεις πτώχευσης τραπεζών**, που έχουν τη δυνατότητα να συμπαρασύρουν η μία την άλλη και να οδηγήσουν στην καταστροφή της παγκόσμιας οικονομίας. Επιπλέον, πρέπει να αντιμετωπιστούν και ακραίες καταστάσεις όπως και **πτώχευσεις ασφαλιστικών οργανισμών** καθώς και οργανισμών που δραστηριοποιούνται στις κεφαλαιαγορές. Επιπροσθέτως, πρέπει να περιορίζεται η ανάληψη επενδύσεων υψηλού βαθμού κινδύνου από το τραπεζικό σύστημα και καταληκτικά, πρέπει να επιβάλλεται και να

συντονίζεται η **ορθολογική λειτουργία των εθνικών συστημάτων πληρωμών** και διακανονισμών (Γκόρτσος, 2006)

Στις περισσότερες χώρες που ανήκουν στην ευρωζώνη, οι Κεντρικές Τράπεζες είναι άμεσα ή έμμεσα αρμόδιες για την άσκηση προληπτικής εποπτείας. Στο σημείο αυτό πρέπει να υπογραμμιστεί ότι ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσίασε το γεγονός αλλαγών των αρχών εποπτείας που πραγματοποιήθηκαν στο Ηνωμένο Βασίλειο. Πιο συγκεκριμένα, η **θέσπιση μιας ενιαίας αρχής** και η ενσωμάτωση όλων των μεμονωμένων εποπτικών αρχών που ήταν αρμόδιες τόσο για την κεφαλαιαγορά όσο και για τη χρηματαγορά, αποτελεί πλέον θέμα συζήτησης σε μεγάλο αριθμό χωρών αλλά και πρότυπο υιοθέτησης.

4. Η χρηματοπιστωτική κρίση και η ανάγκη ενός ενιαίου εποπτικού φορέα

4.1 Ορισμός της χρηματοπιστωτικής κρίσης

Σύμφωνα με τον Mishkin (1992) η χρηματοοικονομική κρίση ορίζεται ως η διατάραξη των χρηματοοικονομικών αγορών, η οποία οδηγεί στην επιδείνωση των προβλημάτων της αντίστροφης επιλογής και του ηθικού κινδύνου, με αποτέλεσμα την ανικανότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να διοχετεύουν κεφάλαια με αποτελεσματικό τρόπο στις περισσότερο αποδοτικές επενδυτικές ευκαιρίες. Από τον παραπάνω ορισμό γίνεται εύκολα αντιληπτό ότι αυτό έχει ως αποτέλεσμα τη μη αποτελεσματική λειτουργία των αγορών, τόσο των κεφαλαιαγορών όσο και των χρηματαγορών, που οδηγεί σε μια απότομη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας.

Ακόμη η Χρηματοοικονομική κρίση ορίζεται ως η οικονομική κατάσταση που σχετίζεται με τον πανικό στον τραπεζικό τομέα και με τις τεράστιες απώλειες στον οικονομικό και παραγωγικό τομέα. Ακόμη είναι η κατάσταση στην οποία προκαλείται χάος στις διεθνείς αγορές, πτώση της χρηματιστηριακής αγοράς, έντονες νομισματικές κρίσεις με αποτέλεσμα να προκαλείται απότομη κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας και οικονομική ύφεση (Manescield, 2006).

Η πιο κλασική μορφή οικονομικής κρίσης προκαλείται όταν **ορισμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ή επενδεδυμένα κεφάλαια σε χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία χάνουν μέρος της αξίας τους**. Στη συνέχεια, οι διεθνείς επενδυτές αποσύρουν τις καταθέσεις και τις επενδύσεις τους από τη χώρα που μπορεί να προκαλέσει απώλεια της εμπιστοσύνης τόσο στην οικονομία της χώρας όσο και στο εθνικό νόμισμα. Οι περισσότερες από τις οικονομικές κρίσεις και υφέσεις που συνέβησαν κατά τη διάρκεια του δεκάτου ενάτου και του εικοστού αιώνα είχαν ως αποτέλεσμα τον τρόμο στον τραπεζικό τομέα, την κατάρρευση των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων - μετοχών, εμπορευμάτων ή Real Estate – (Belka, 2009).

Ο Summers (2000) υποστηρίζει ότι η εξάπλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης μπορεί να πραγματοποιηθεί με διάφορους τρόπους, οι οποίοι και παρουσιάζονται στη συνέχεια.

- Με την επέλευση κοινών αρνητικών παραγόντων σε δύο ή περισσότερες χώρες, όπως την κρίση στην αγορά των μετοχών σε δύο ή περισσότερες χώρες.

- Με τους εμπορικούς δεσμούς μεταξύ δύο χωρών καθώς μέσω αυτών επιτρέπεται η μεταφορά των αρνητικών μεταβολών σε τιμές και εισοδήματα.
- Με τον υψηλό ανταγωνισμό μεταξύ των χωρών, ο οποίος μπορεί να οδηγήσει σε έντονες συναλλαγματικές υποτιμήσεις των νομισμάτων.
- Μέσω των χρηματοοικονομικών συνδέσεων δύο ή περισσότερων χωρών. Οι συνδέσεις αυτές μπορούν να οδηγήσουν σε υψηλές συσχετίσεις μεταξύ των αγορών και των περιουσιακών στοιχείων. Για παράδειγμα, όταν μία χώρα επενδύει ή δανείζει κάποια άλλη χώρα και υπάρξουν αρνητικά νέα για μία από τις δύο που θα οδηγήσουν σε κρίση, αυτό το γεγονός θα συμπαρασύρει και την άλλη χώρα.
- Με τη μείωση της ρευστότητας στην αγορά μίας χώρας μπορεί να οδηγήσει σε μείωση των θέσεων των επιχειρήσεων αυτής της χώρας στο εξωτερικό, με αποτέλεσμα να επηρεάζεται και η ρευστότητα στις άλλες χώρες.
- Με τον πανικό που επικρατεί στους επενδυτές σε περιόδους απότομης και βίαιης πτώσης των τιμών των περιουσιακών στοιχείων.

Στο σημείο αυτό πρέπει να υπογραμμιστεί ότι οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις, είναι άρρηκτα συνδεδεμένες, με την τραπεζική κρίση. Γενικότερα είναι αποδεκτό, πως όταν απειλείται το τραπεζικό σύστημα και κατά επέκταση η τραπεζική σταθερότητα, τότε ελλοχεύει σοβαρός κίνδυνος για όλο το οικονομικό οικοδόμημα (Heffernan, 2005, σελ.407). Οι Bordo et al.(2001), υποστηρίζουν ότι η χρηματοπιστωτική κρίση, μπορεί να οριστεί ως ένα επεισόδιο στο οποίο υπάρχει **μεγάλη μεταβλητότητα** και **υψηλά ποσοστά κινδύνου**. Επιπροσθέτως, κατά τη διάρκεια μας χρηματοπιστωτικής κρίσης τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα ανεπάρκειας ρευστότητας και αξιοπιστίας.

Υπάρχουν διάφοροι τύποι οικονομικών κρίσεων, και οι λόγοι καθώς και οι συνθήκες μέσα στις οποίες λαμβάνουν χώρα, ποικίλουν κάθε φορά. Είναι γεγονός ότι τα χαρακτηριστικά τους διαφοροποιούνται από χώρα σε χώρα και από τη μία χρονική περίοδο στην άλλη (Lakstutiene, 2008). Κι όμως σε όλες τις περιπτώσεις οικονομικών κρίσεων, μπορούν να εντοπιστούν κάποιοι κοινοί παρονομαστές και κάποια κοινά αίτια που αν μελετηθούν σωστά θα μπορούσαν να συμβάλουν στην αποτροπή και άλλων παρόμοιων κρίσεων.

Η παρακολούθηση των σχετικών μακροοικονομικών μεταβλητών, σε σύγκριση με τη θεωρία της εξέλιξης μπορούν να παρέχουν έγκαιρη προειδοποίηση για τις επικείμενες κρίσεις. Βέβαια, στο σημείο αυτό αξίζει να υπογραμμιστεί ότι υπάρχει πρόβλημα σχετικά με την επιλογή δεικτών και μακροοικονομικών δεικτών που θα μπορούσαν να παρουσιάσουν

ενδείξεις σχετικά με την οικονομική κρίση εκ των προτέρων. Ωστόσο, η ποσότητα των μεταβλητών και των ποιοτικών χαρακτηριστικών τους θα βοηθήσουν σημαντικά στο σχηματισμό μιας αξιόπιστης εικόνας της οικονομικής κατάστασης της χώρας. Τα συμπεράσματα που προκύπτουν και οι προβλέψεις έχουν σημαντικό αντίκτυπο στη μελλοντική οικονομική πολιτική, η οποία θα μπορούσε να βοηθήσει να αποφευχθούν οι αρνητικές συνέπειες της κρίσης, ή ακόμα και να αποφευχθεί η ίδια η κρίση. Προκειμένου να αυξηθεί η αποτελεσματικότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και η ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης, πρέπει να εφαρμοστούν οι κατάλληλες πολιτικές για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα (Manescield, 2006). Η επιτυχημένη και αποτελεσματική λειτουργία του χρηματοπιστωτικού τομέα αποτελεί σημαντική προϋπόθεση για την ανάπτυξη της οικονομίας σε κάθε χώρα (Lakstutiene, 2008).

Αν ο χρηματοπιστωτικός τομέας μιας χώρας δεν λειτουργεί ομαλά και αντιμετωπίζει μεγάλα προβλήματα τότε μπορεί να εμφανιστούν σημάδια κακής λειτουργίας τα οποία μπορούν να οδηγήσουν σε οικονομική κρίση. Η οικονομική κρίση έχει πολλές αρνητικές συνέπειες όπως είναι ο **πληθωρισμός, η ανεργία, η μείωση της αγοραστικής δύναμης, η αύξηση του δημόσιου χρέους** (Hoen, 2011). Επιπροσθέτως η κυβέρνηση μπορεί να χρειαστεί να υποτιμήσει το εθνικό νόμισμα ή ακόμη και να δανειστεί από το **Διεθνές Νομισματικό Ταμείο** και άλλους μηχανισμούς στήριξης με τεράστια επιτόκια.

Η σημασία για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος γίνεται ακόμη πιο σημαντική, όταν η οικονομία μιας χώρας βρίσκεται στα πρόθυρα μιας χρηματοπιστωτικής κρίσης (Belka, 2009). Η οικονομική κρίση δεν είναι απλώς ένα φαινόμενο των τελευταίων δεκαετιών αλλά έχει παρουσιαστεί στην παγκόσμια ιστορία αρκετές φορές. Κάθε χώρα έχει συγκεκριμένες διακυμάνσεις στην οικονομία της και είναι γνωστές ως η οικονομική ανάκαμψη και οικονομική ύφεση.

Κάποιοι ειδικοί υποστηρίζουν ότι οι ιδιαιτερότητες και οι ιδιομορφίες που παρουσιάζει μία χρηματοπιστωτική κρίση σε διαφορετικές χώρες, για να αντιμετωπιστεί δεν χρειάζεται μία κοινή πολιτική αλλά είναι αναγκαίο να εφαρμοστεί μια πολιτική που θα μπορεί να προσαρμόζεται στα χαρακτηριστικά και τις εκάστοτε απαιτήσεις των συνθηκών της κάθε χώρας (Hoen, 2011).

4.2 Η Χρηματοπιστωτική κρίση του 2007

Είναι γενικώς αποδεκτό, από το ευρύτερο κοινωνικό σύνολο και από την παγκόσμια οικονομική κοινότητα ότι η χρηματοπιστωτική κρίση του **2007-2009** αποτελεί μία από τις χειρότερες κρίσεις της σύγχρονης παγκόσμιας ιστορίας. Οι επιπτώσεις της ήταν και συνεχίζουν να είναι ιδιαίτερα σοβαρές σε όλα τα μήκη της παγκόσμιας οικονομίας, με κυριότερη τη **μείωση της γενικότερης οικονομικής δραστηριότητας** και την **αύξηση της ανεργίας**. Η τρέχουσα παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση ξεκίνησε στα μέσα του 2007 και επηρέασε ολόκληρο τον κόσμο από το Σεπτέμβριο του 2008. Είναι παγκόσμια, έχει καταπιεί σχεδόν κάθε χώρα και είναι ισχυρότερη σε ένταση και την κάλυψη της από προηγούμενες κρίσεις, όπως η Μεγάλη Ύφεση του 1930 και η κρίση της Νοτιοανατολικής Ασίας το 1997 (Dhameja, 2010).

Η χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε το 2007 στις ΗΠΑ, προκλήθηκε από την **τεράστια χρήση ενυπόθηκων δανείων** και οδήγησε σε σημαντική αναταραχή και αβεβαιότητα σε ολόκληρο το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η πηγή των προβλημάτων ήταν η ανάληψη υπερβολικών κινδύνων που σχετίζονται με τα διαρκή χαμηλά επιτόκια και την επιθυμία των επενδυτών να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη. Από το 2001, τα χαμηλά επιτόκια στις ΗΠΑ είχαν προκαλέσει αύξηση της ζήτησης του αριθμού των στεγαστικών δανείων για την αγορά ακινήτων, με αποτέλεσμα την ταχεία αύξηση των τιμών τους.

Βεβαίως η χρηματοπιστωτική κρίση του 2007 ξεκίνησε από την παροχή ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων, με υψηλό πιστωτικό κίνδυνο, σε επισφαλείς πελάτες, οι οποίοι στη συνέχεια δεν μπορούσαν να αποπληρώσουν τα δάνεια τους με αποτέλεσμα οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί να αντιμετωπίσουν τεράστια προβλήματα ρευστότητας (Dhameja, 2010). Στο σημείο αυτό πρέπει να αναφερθεί ότι ακόμα και μόλις λίγα χρόνια νωρίτερα οι τράπεζες αξιολογούσαν τους πελάτες τους **όχι με αντικειμενικά κριτήρια** αλλά βάση στις *προσωπικές τους εκτιμήσεις, στην εμπειρία τους και στα στοιχεία που μπορούσαν να συλλέξουν όπως είναι οι εγγυήσεις, η πρόθεση συνέπειας, το κεφάλαιο αλλά και τις εκάστοτε οικονομικές συγκυρίες* (Ζοπουνίδης, 2003).

Η ζήτηση για οικιστικά ακίνητα στις Ηνωμένες Πολιτείες κυριευόταν και αυτή από μια γενική απελευθέρωση των κριτηρίων για την αξιολόγηση των δανειστών. Είναι γεγονός ότι χορηγήθηκαν δάνεια σε δανειολήπτες με χαμηλή ή κακή πιστοληπτική ικανότητα (Romeo, 2010). Τα ενυπόθηκα δάνεια σηματοδεύτηκαν από τα χαμηλά αρχικά επιτόκια, τα

οποία αυξήθηκαν σημαντικά μετά την αρχική περίοδο, με αποτέλεσμα να γίνουν πολύ ελκυστικά στους καταναλωτές. Τα δάνεια αυτά που χαρακτηρίστηκαν ως *subprime* αυξήθηκαν γρήγορα ως απάντηση σε αυτή την ανάπτυξη όπως και η τιτλοποίηση στεγαστικών δανείων. Ωστόσο, κατά την περίοδο 2006-2007, τα επιτόκια αυξήθηκαν και οι τιμές των οικιστικών ακινήτων στις Ηνωμένες Πολιτείες μειώθηκαν σε πολύ μεγάλο βαθμό. Ως αποτέλεσμα, πολλοί οφειλέτες υψηλού πιστοληπτικού κινδύνου δεν μπορούσαν να αναχρηματοδοτήσουν τις υποθήκες των δανείων τους, όπως έκαναν στο παρελθόν και βρέθηκαν αντιμέτωποι με την υποχρέωση της αποπληρωμής ενός πολύ υψηλότερου επιτοκίου.

Η κρίση των δανείων υψηλού κινδύνου των ΗΠΑ σύντομα μετατράπηκε σε μια **παγκόσμια κρίση ρευστότητας**. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η τιτλοποίηση στεγαστικών δανείων προκάλεσε την μεταφορά του πιστωτικού κινδύνου που συνδέεται με αυξημένο κίνδυνο σε όλες τις αγορές του κόσμου. Όταν ξέσπασε η κρίση, κανείς δεν ήξερε την πραγματική θέση των κινδύνων που συνδέονταν με τις κινητές αξίες (Valiante, 2010). Αυτή η αβεβαιότητα σχετικά με το μέγεθος και τη θέση του κινδύνου ρευστότητας και τους περιορισμούς προκάλεσε μεγάλη ανησυχία μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (Downes και Goodman, 2010). Επιπλέον, η έλλειψη μιας δευτερογενούς αγοράς για ορισμένες κινητές αξίες ανάγκασαν πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να αναπροσαρμόσουν την αξία των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων τους. Ορισμένες τράπεζες αναγκάστηκαν να προβούν σε σημαντικές διαγραφές στους ισολογισμούς τους. Υπήρχε ο κίνδυνος ότι η μείωση της ρευστότητας που προκαλείται από την αβεβαιότητα στην αγορά, θα οδηγήσει σε μείωση της διαθεσιμότητας πιστώσεων. Αυτό συνέβη στις ΗΠΑ, ωστόσο, και κατά επέκταση και στην Ευρωπαϊκή αγορά.

Η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση επηρέασε σε υπερθετικό βαθμό τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, και κυρίως τα **νέα μέλη** της και τις **χώρες του Νότου**, όπως είναι η Εσθονία, η Λιθουανία, η Πολωνία, η Σλοβακία, η Πορτογαλία, η Ιταλία. Η Ισπανία και η Ελλάδα. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός ότι οι αιτίες και οι συνθήκες της οικονομικής κρίσης είναι διαφορετικές σε διαφορετικές χώρες και σε διαφορετικές περιόδους. Η παγκόσμια αυτή οικονομική κρίση, αποδεικνύει ότι ακόμη και πολύ ισχυρές οικονομίες και ομοσπονδίες όπως αυτή της Ευρωπαϊκής Ένωσης και των ΗΠΑ δεν είναι ικανές να αντιμετωπίσουν τέτοιες προκλήσεις (Romeo, 2010). Ως αποτέλεσμα, έχουν γίνει τεράστιες προσπάθειες από την πλευρά τόσο των κυβερνήσεων όσο και των πολιτών για να αντιμετωπιστεί το φαινόμενο της χρηματοπιστωτικής κρίσης αλλά και των επιπτώσεων της.

Το κανονιστικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τη διαχείριση της χρηματοπιστωτικής κρίσης έχει θεσπιστεί βασιζόμενο στα υπάρχοντα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και στις τρέχουσες διαδικασίες τους. (Economic Crisis in Europe: European Commission, 2009). Σύμφωνα με τις συστάσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η ενιαία πολιτική βασίζεται σε μια ολοκληρωμένη προσέγγιση των κρατικών εγγυήσεων, της δημόσιας ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών και των κρατικών δαπανών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για να παρέχουν ρευστότητα στις αγορές, μειώνοντας το επιτόκιο της ΕΚΤ σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα (Dietz and Protsyk, 2009).

4.3 Ανάγκη για ένα νέο εποπτικό μοντέλο

Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση φανέρωσε έναν πολύ μεγάλο αριθμό ατελειών του χρηματοπιστωτικού συστήματος και κατά συνέπεια και του εποπτικού συστήματος τόσο σε ελληνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο. Οι κυριότεροι λόγοι που οδήγησαν σε αυτή την κατάσταση δεν είναι άλλοι από την *υπερβολική μόχλευση, την ασύδοτη πιστωτική επέκταση, τους αδύναμους μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης, τα υπεραισιόδοξα μοντέλα αποτίμησης κινδύνων, την ανεπαρκή διαφάνεια καινοτόμων προϊόντων, τις αναξιόπιστες εκτιμήσεις των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, την προκλητικότητα των λογιστικών συστημάτων και των μεθόδων υπολογισμού κεφαλαιακής επάρκειας* (Σταϊκούρας:556).

Από τα παραπάνω γίνεται εύκολα αντιληπτό ότι υπάρχει ανάγκη για τη δημιουργία ενός νέου ενιαίου εποπτικού φορέα. Ο νέος φορέας θα πρέπει να είναι υπεύθυνος τόσο για την εποπτεία της κεφαλαιαγοράς, όσο και για την εποπτεία της χρηματαγοράς. Στο σημείο αυτό πρέπει να υπογραμμιστεί ότι παρατηρείται **σύγκλιση** των δύο προαναφερθέντων αγορών και για αυτό το λόγο ο νέος εποπτικός φορέας πρέπει να είναι αρμόδιος για τον έλεγχο και την εποπτεία και των δύο αυτών αγορών.

Σύμφωνα με τους Goodhart et al, (1998) και Wymeersch (2007), ένας **ενιαίος φορέας έχει πολλά πλεονεκτήματα ειδικότερα σε σύγκριση με το μοντέλο της διηρημένης εποπτείας**. Αρχικά, με έναν ενιαίο εποπτικό φορέα είναι δυνατόν να εξασφαλιστεί και να επιτευχθεί όσο το δυνατόν αποτελεσματικότερη εποπτεία των χρηματοοικονομικών οργανισμών, από τη στιγμή που ο προαναφερθέν φορέας έχει τη δυνατότητα να αποκτήσει μια συνολική άποψη και εικόνα των λειτουργιών καθώς και των κινδύνων που είναι άμεσα

συνδεδεμένοι με αυτές. Επιπλέον, χάρη στο σύστημα ενιαίας εποπτείας είναι εφικτή η δημιουργία **οικονομίων κλίμακας** με αποτέλεσμα να επιτυγχάνεται η λειτουργία του εποπτικού φορέα με πολύ μικρότερο κόστος και λειτουργικά έξοδα. Ακόμη, με το ενιαίο σύστημα εποπτείας, δε θα υπάρχουν κενά στην εφαρμογή των κανονισμών, με αποτέλεσμα να μη προκαλούνται διαξιφισμοί και ενστάσεις μεταξύ των εποπτικών αρχών πάνω σε θέματα που χρίζουν εποπτείας. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός, πως η ενιαία εποπτική αρχή θα αποκτήσει ακόμη μεγαλύτερη ισχύ λόγω της αύξησης των αρμοδιοτήτων της και των καθηκόντων της και ως συνέπεια, οι εποπτευόμενοι οργανισμοί θα δείχνουν **μεγαλύτερο σεβασμό στις απαιτήσεις της** υπό εξέταση αρχής. Ακόμη ένα ισχυρό πλεονέκτημα, που υπάρχει στην ενιαία εποπτική αρχή, είναι ότι οι **ευθύνες αποτυχίας** αναλαμβάνονται από αυτή και δε μεταφέρονται από τον ένα φορέα στον άλλο, ώστε να αποποιούνται των ευθυνών τους. Καταληκτικά αξίζει να σημειωθεί ότι η ενιαία αρχή εποπτείας θα έχει τη δυνατότητα να δημιουργήσει και να εφαρμόσει το πλέον αξιόπιστο και αξιοσέβαστο σύστημα διαχείρισης ανθρώπινου δυναμικού αλλά και προσφοράς εργασίας με μεγαλύτερη προοπτική.

Βέβαια, στον αντίποδα υπάρχουν και τα **μειονεκτήματα** του συστήματος της ενοποιημένης αρχής. Σύμφωνα με τους Llewellyn (2006) και Herring και Carmasi (2008) είναι αξιοσημείωτο ότι οι χρηματαγορές θα συνεχίσουν να είναι **δηρημένες** και αυτό θα συνεχίσει να συμβαίνει λόγω των τεράστιων βασικών διαφορών που υπάρχουν στη λειτουργία, στα παρεχόμενα προϊόντα και υπηρεσίες, στις δραστηριότητες ανάμεσα στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, στις ασφαλιστικές εταιρίες καθώς και στους επενδυτικούς ομίλους. Η διαφορετική εταιρική τους ταυτότητα, η διαφορετική τους φιλοσοφία και κουλτούρα απαιτεί τη διαφοροποίηση από τη μία πλευρά του μηχανισμού διαχείρισης κινδύνων και από την άλλη της εποπτικής φιλοσοφίας.

Επιπροσθέτως, σύμφωνα με τον Taylor (1995, 2009) κατά διαστήματα εμφανίζονται διαξιφισμοί και εντάσεις κυρίως λόγω της **ύπαρξης διαφορετικότητας στους σκοπούς**, στον τρόπο εφαρμογής των κανονισμών καθώς και στην κουλτούρα της εποπτείας και της προστασίας των καταναλωτών. Συνεπώς γίνεται ξεκάθαρο ότι δεν είναι δυνατόν να εξισορροπηθούν οι διαφορετικοί σκοποί και στόχοι υπό το πρίσμα μιας ενιαίας εποπτικής αρχής (Llewellyn, 2006).

Οι Goodhart et al, (1998) υποστηρίζουν ότι όταν ο εποπτικός φορέας είναι ενιαίος **εξαλείφονται τα κίνητρα βελτίωσης και αύξησης της αποτελεσματικότητας** και παραγωγικότητας, λόγω του γεγονότος ότι δεν υπάρχει ανταγωνισμός. Συνεπώς λόγω της

έλλειψης ανταγωνισμού είναι πολύ πιθανόν να προκληθεί στασιμότητα στο εποπτικό έργο του φορέα.

Καταληκτικά, οι Abrams και Taylor (2000), υποστηρίζουν ότι ο ενιαίος εποπτικός φορέας μπορεί να οδηγηθεί σε **καταχρηστική συμπεριφορά** και αυτό οφείλεται στην αλόγιστη συγκέντρωση δύναμης που μπορεί να αποκτήσει **λόγω της αυξημένης εξουσίας**. Μία τέτοια συμπεριφορά θα έχει ως συνέπεια της αύξησης της γραφειοκρατίας καθώς και φαινόμενα διαφθοράς.

5. Συμπεράσματα – Προτάσεις.

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές, αποτελούν ένα σύνολο θεσμών και διαδικασιών, οι οποίοι οδηγούν στο μετασχηματισμό της αποταμίευσης σε δανειακό κεφάλαιο και διαχωρίζεται σε δύο επιμέρους αγορές, στις κεφαλαιαγορές και στις χρηματαγορές. Όπως ήδη αναφέρθηκε παραπάνω η κεφαλαιαγορά λαμβάνει χώρα στην άμεση μορφή χρηματοδότησης ενώ στην χρηματαγορά οι συνθήκες διαφοροποιούνται κυρίως λόγω του γεγονότος ότι στη διαδικασία της χρηματοδότησης εμπλέκεται ενδιάμεσος.

Για την καλύτερη λειτουργία των παραπάνω αγορών καθώς και για τη σταθερότητα της παγκόσμιας οικονομίας είναι **απαραίτητη η εποπτεία των αγορών** αυτών καθώς και των οργανισμών που λειτουργούν μέσα σε αυτές. Είναι γενικώς αποδεκτό, ότι οι κρίσεις μέσα σε αυτές τις αγορές, μπορούν να οδηγήσουν σε καταστροφικά αποτελέσματα τη σταθερότητα του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος. Για την αποφυγή τέτοιων καταστάσεων και χρηματοπιστωτικών κρίσεων, όπως αυτή του 2007-2009, είναι αναγκαία η ύπαρξη εποπτικών αρχών. Αξίζει να υπογραμμιστεί ότι με την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος οι επενδυτές μπορούν να αισθάνονται ασφαλείς διότι προστατεύονται από πολλά **χρηματοοικονομικά προϊόντα χαμηλής ποιότητας, τα οποία ελλοχεύουν υψηλό κίνδυνο**. Ακόμη πρέπει να τονιστεί ότι με την αποτελεσματική εποπτεία και τις κατάλληλες ρυθμίσεις του εποπτικού συστήματος, μπορεί να αποφευχθεί μια μελλοντική χρηματοπιστωτική κρίση.

Για αυτό το λόγο συστάθηκαν και οι αρμόδιες αρχές, όπως είναι το Συμβούλιο της Βασιλείας. Το προαναφερθέν συμβούλιο, για να προστατεύσει το παγκόσμιο οικονομικό σύστημα έχει οδηγηθεί στη σύσταση συμφώνων, που πρέπει να τηρούνται από όλους τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, ώστε να αποφεύγονται χρηματοπιστωτικές κρίσεις και επεισόδια που απειλούν την παγκόσμια οικονομία. Τόσο, το πρώτο σύμφωνο που συστάθηκε από την υπό εξέταση επιτροπή, όσο και τα επόμενα (το τρίτο δεν έχει εφαρμοστεί ακόμη) θέτουν περιορισμούς και έχουν συγκεκριμένες απαιτήσεις σχετικά με τη διαχείριση των κινδύνων, την κεφαλαιακή επάρκεια και τη ρευστότητα τους.

Τα ερωτήματα που γεννούνται, είναι κατά πόσο αυτές οι εποπτικές αρχές σε πρώτη φάση σε εθνικό επίπεδο, πρέπει να συγκεντρώνουν όλες τις εποπτικές αρμοδιότητες αλλά στη συνέχεια και σε διεθνές επίπεδο αν πρέπει να θεσπίζονται κανόνες οι οποίοι πρέπει να

εφαρμόζονται από όλους τους οργανισμούς που λειτουργούν στις χρηματοπιστωτικές αγορές και μετέπειτα να ελέγχονται από τους αρμόδιους φορείς.

Το **εποπτικό σύστημα της Ελλάδος** όπως έγινε φανερό και στα προηγούμενα κεφάλαια, **είναι κατακερματισμένο** και δεν υπάρχει μόνο μία εποπτική αρχή. Ειδικότερα, γίνεται εύκολα κατανοητό ότι η Τράπεζα της Ελλάδος είναι ο αρμόδιος εποπτικός φορέας σε πρώτο στάδιο για την εποπτεία των χρηματοπιστωτικών οργανισμών ιδρυμάτων, των οργανισμών ηλεκτρονικού χρήματος καθώς και των ασφαλιστικών ομίλων και εταιριών. Επιπροσθέτως, η Τράπεζα της Ελλάδος προστατεύει τους καταναλωτές από την αγορά τοξικών τραπεζικών και γενικότερα χρηματοπιστωτικών προϊόντων ασκώντας έλεγχο σε αυτά.

Επιπλέον, όπως αναλύθηκε και στο πρώτο κεφάλαιο, η Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, είναι ο αρμόδιος εποπτικός φορέας που εποπτεύει τη λειτουργία και τις δραστηριότητες των ανωνύμων εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, των ανωνύμων εταιρειών διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, των ανωνύμων εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου, των ανωνύμων εταιρειών επενδύσεων ακίνητης περιουσίας καθώς και των ανωνύμων εταιρειών επενδυτικής διαμεσολάβησης. Επίσης, η Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι η αρχή που προστατεύει τους επενδυτές και τους καταναλωτές από προϊόντα και υπηρεσίες που παρέχονται από τους προαναφερθέντες οργανισμούς.

Παρόμοιες είναι και οι εποπτικές αρχές ανά τον κόσμο. Στο παρόν πόνημα, μελετήθηκαν και οι δύο από τις σημαντικότερες εποπτικές αρχές σε παγκόσμιο επίπεδο και αυτό κυρίως λόγω του μεγέθους των κεφαλαιαγορών και χρηματαγορών που εποπτεύουν. Αρχικά μελετήθηκε η SEC η αρμόδια εποπτική αρχή των ΗΠΑ και η FSA η αρμόδια εποπτική αρχή της Μεγάλης Βρετανίας. Ο ρόλος και ο σκοπός της SEC θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι είναι σχεδόν ίδιος με αυτόν της Ελληνικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Ο σκοπός και ο ρόλος της υπό εξέταση αρχής, έγινε κατανοητό στο δεύτερο κεφάλαιο ότι είναι κατά κύριο λόγο η προστασία των επενδυτών, η διατήρηση δίκαιων, εύρυθμων και αποτελεσματικών αγορών, ώστε να διευκολυνθεί η δημιουργία κεφαλαίου. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός ότι ενώ οι κεφαλαιαγορές και οι χρηματαγορές των ΗΠΑ είναι από τις πιο γνωστές αγορές σχετικά με την αξιοπιστία τους και τη φερεγγυότητά τους, υπάρχει ακόμη μεγαλύτερη ανάγκη για ορθή ρύθμιση της αγοράς.

Η FSA, η αντίστοιχη εποπτική αρχή του Ηνωμένου Βασιλείου, αποτελεί μία νέα ενιαία ρυθμιστική αρχή, που συγκεντρώνει τον έλεγχο και την εποπτεία όλων των παραγόντων της αγοράς κεφαλαίου και της χρηματαγοράς. Είναι το εξελιγμένο μοντέλο εποπτείας που δημιουργήθηκε από την ένωση των προηγούμενων 9 αρμόδιων ρυθμιστικών αρχών του Ηνωμένου Βασιλείου. Η FSA, είναι το κύριο εποπτικό όργανο, το οποίο ασκεί έως και σήμερα έλεγχο σε πιστωτικά ιδρύματα, σε ασφαλιστικές εταιρίες και σε εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (Roberts, 2004). Όπως ήδη προαναφέρθηκε, η FSA θέτει τις προϋποθέσεις και τους κανονισμούς, που πρέπει να ακολουθούν οι φορείς που δραστηριοποιούνται στις κεφαλαιαγορές και χρηματαγορές καθώς και έχει τη δυνατότητα να επεμβαίνει σε περιπτώσεις όπου αυτοί οι κανονισμοί παραβιάζονται.

Μεγάλη συζήτηση γίνεται γύρω από το αν και στην Ελλάδα, όπως συμβαίνει ήδη στη Μεγάλη Βρετανία, πρέπει να υπάρχει μία ενιαία εποπτική αρχή. Τα πλεονεκτήματα που έχει μία τέτοια κίνηση είναι πολλά και μπορούν να συμβάλουν σημαντικά στην καλύτερη δυνατή λειτουργία του εποπτικού συστήματος. **Η έλλειψη κενών στην εφαρμογή των κανονισμών, η μείωση των λειτουργικών εξόδων καθώς και η καλύτερη απεικόνιση της αγοράς,** είναι κάποια από τα σημαντικότερα πλεονεκτήματα που απορρέουν από την ύπαρξη ενός ενιαίου εποπτικού φορέα. Βέβαια, όπως υπάρχουν τα πλεονεκτήματα, είναι φυσικό ότι υπάρχουν και μειονεκτήματα τα οποία και υποστηρίζονται από αρκετά σεβαστό αριθμό ειδικών. Η δυνατότητα **συγκέντρωσης υπερβολικής εξουσίας η οποία μπορεί να οδηγήσει σε προβλήματα γραφειοκρατίας και σε φαινόμενα διαπλοκής, η εξάλειψη κινήτρων βελτίωσης και αύξησης της παραγωγικότητας** είναι κάποια από τα σοβαρότερα μειονεκτήματα.

Καταληκτικά, η εργασία αυτή διεξήχθη στα πλαίσια της πτυχιακής έρευνας σχετικά με τις εποπτικές αρχές των κεφαλαιαγορών και των χρηματαγορών τόσο σε ελληνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο. Βγήκαν χρήσιμα συμπεράσματα και θεωρείται εφικτό ότι οι πληροφορίες και τα στοιχεία που συλλέχθηκαν καθώς και οι αναλύσεις που ακολούθησαν θα βοηθήσουν την περαιτέρω εξέλιξη και διερεύνηση αυτού του ζητήματος.

Βιβλιογραφία

Ελληνόγλωσση Βιβλιογραφία

- ✓ **Αλεξιάκης Π.**, (1999), Το χρηματοπιστωτικό σύστημα, ΕΑΠ Πάτρας.
- ✓ **Γκόρτσος Χ., Σταϊκούρας Π., Λιβαδά Χ.**, (2007). Το θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς. Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Αθήνα.
- ✓ **Γκόρτσος, Χ.**, (2006) Εισαγωγή στο χρηματοπιστωτικό Δίκαιο. Πανεπιστημιακές παραδόσεις.
- ✓ **Ζοπουνίδης Κων/νος** (2003) Βασικές Αρχές και Σύγχρονα Θέματα του Χρηματοοικονομικού Μάνατζμεντ, εκδόσεις Κλειδάριθμος, 2003
- ✓ **Κοτσίρης Λ.**, (1986), Δίκαιο Ανταγωνισμού,σελ.14 επ.
- ✓ **Μαρκάκης, Ε. και Τακόπουλος, Α.** Επιπτώσεις από τη συνθήκη της Βασιλείας II.
- ✓ **Μαρκάκης, Σ.Α., Τακόπουλος Α.**, Η επίδραση της Βασιλείας II.
- ✓ **Παπαδογιάννης, Γ.**, (2007) On the surface, the operational risk of banks Select.
- ✓ **Σπαθής, Χ.**, (2002), Εμπειρική διερεύνηση της παραποίησης οικονομικών καταστάσεων, Λογιστής, τ. 570, σελ. 1286 – 1294.
- ✓ **Συριόπουλος Κώστας** (1999) Διεθνείς Κεφαλαιαγορές, Εκδόσεις Ανικούλα, Θεσσαλονίκη.
- ✓ 5^ο Τριήμερο Συνέδριο με θέμα Δικαιοσύνη, Εποπτικές Αρχές και Εποπτευόμενοι Φορείς στο νέο Ευρωπαϊκό Χρηματοπιστωτικό Περιβάλλον (2009). Εκδόσεις Ευρασία, Αθήνα.

Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

- ✓ **Abrams R., Taylor M.** (2000), Issues in the unification of financial sector supervision, IMF Working Paper 213.
- ✓ **Belka, M.** (2009), The impact of the crisis on new EU member states, Role and Contribution of the Fund in the Crisis, IMF Publications: 1.
- ✓ **Bordo, M., B. Eichengreen, D. Klingebiel and M. Soledad Martinez-Peria** (2001), Is the crisis problem Crowing more Severe?, *Economic Policy*, 32, 51-82.
- ✓ **Cole, M.**, (2006), Head of Enforcement, Speech at Fordham Law School New York.
- ✓ **Dewar, S.**, Speech at the BBA & ABIMarket Abuse Seminar.(2007)

- ✓ **Downes J., Elliot Goodman J.** (2010), Dictionary of Finance and Investment Terms, New York, Barron's., p. 514.
- ✓ **Dhameja, N.** (2010) , Financial Crisis: Impact, Challenges and Way Out, Indian Journal of Industrial Relations, 45(3): 11-16.
- ✓ **Goodhart C., Hartmann P., Llewellyn D., Rojas-Sua´ rez L., Weisbrod S.,** (1998) Financial Regulation: Why, How And Where Now? (Routledge, 1998).
- ✓ **Heffernan S.,**(2005), Modern Banking. John Wiley & Sons, Ltd
- ✓ **Herring R., Carmassi J.** (2008), The structure of cross-sector financial supervision, *17 Financial Markets, Institutions & Instruments* 51.
- ✓ **Hoehn, H. W.** (2011), Crises in Eastern Europe: The Downside of a Market Economy Revealed?, *European Review*, Vol. 19(1): 31-41.
- ✓ **Lakstutiene, A.** (2008), Correlation of the Indicators of the Financial System and Gross Domestic Product in European Union Countries, *Engineering Economics*, (3): 7-18
- ✓ **Lannoo K.,** (1998) Financial supervision in EMU, in J. Norton (ed.), *Yearbook of International Financial and Economic Law 1998* (Kluwer Law International 1999), pp. 145-171.
- ✓ **Levitt, A.** (2000). Testimony concerning commission's auditor independence proposal before the senate subcommittee on securities committee on banking, housing, and urban affairs on September 28, 2000. Retrieved from <http://www.sec.gov/news/testimony/ts152000.htm>
- ✓ **Llewellyn D.** (2006), Institutional structure of financial regulation and supervision: the basic issues“(Μελέτη που παρουσιάσθηκε σε σεμινάριο της Παγκόσμιας Τράπεζας με τίτλο *Aligning Supervisory Structures with Country Needs*, Washington D.C., 6-7.6.2006).
- ✓ **Maneschild, P.** (2006) _A Note on Money and Economic Growth in the Baltic States‘ *Engineering Economics* (5): 47-54.
- ✓ **Mishkin F. S.,** (1992): Anatomy of a financial crisis, *Journal of evolutionary Economics*, 2, 115-130
- ✓ **Nattrass R.,** (2009). The FSA gets tough on financial crime. *Journal of Securities Law, Regulation & Compliance* Volume 2.
- ✓ **Palmrose, Z., Richardson, V. J., & Scholz, S.** (2004). Determinants of market reactions to restatement announcements. *Journal of Accounting & Economics*, 37, 59–89.

- ✓ **Roberts G.**, (2004), Law Relating to Financial Services, 4th edition, p.309.
- ✓ **Sants, H.**, Chief Executive's Report, FSA Annual Report 2008/9.
- ✓ **Summers, L.H.**, (2000), International Financial Crises: Causes, Prevention, and Cures, *The American Economic Review*, Vol. 90, No. 2, Papers and Proceedings of the One Hundred Twelfth Annual Meeting of the American Economic Association (May, 2000), pp. 1-16.
- ✓ **Taylor M.**, (1995), Twin Peaks': A Regulatory Structure For The New Century, (Centre For the Study of Financial Innovation, December 1995).
- ✓ **Taylor M.** (2009), The road from 'twin peaks' - and the way back, 16 *Connecticut Insurance Law Journal* 61.
- ✓ **Tiner, J.** (2006). Speech at the FSA Enforcement Law Conference.
- ✓ **Young, E.**, (2007) Speech at the Fraud Advisory Panel Discussion Forum
- ✓ **Valiante D.** (2010), Shaping Reforms and Business Models for the OTC Derivatives Market, Quo vadis? ECMI Research Report, No. 5, p. 51.
- ✓ **Wymeersch E.** (2007), The structure of financial supervision in Europe: about single financial supervisors, twin peaks and multiple financial supervisors, 8 *European Business Organization Law Review* 237.

Ηλεκτρονικές πηγές

- ✓ **Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς**, (2012). Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς: Αποστολή-Στόχοι. Ανακτήθηκε από: <http://www.hcmc.gr/pages/category.asp?catID=3> [11/02/2012]
- ✓ **Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς**, (2012). Πρωτόκολλα Συνεργασίας. Ανακτήθηκε από: <http://www.hcmc.gr/pages/category.asp?catID=42> [11/02/2012]
- ✓ **Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς**, (2012). IOSCO. Ανακτήθηκε από: <http://www.hcmc.gr/pages/category.asp?catID=228> [11/02/2012]
- ✓ **SEC**, (2012). About the SEC. Ανακτήθηκε από: <http://www.sec.gov/about.shtml> [18/02/2012]
- ✓ **International Law office** (2011) Banking International, Ανακτήθηκε από: <http://www.internationallawoffice.com/newsletters/detail.aspx?g=69944d6e-884d-468f-8e01-a1a7e2f9a13f> [14/03/12]
- ✓ **Basel 3 and its consequences** (2011) Confronting a New Regulatory Environment, Available from:

http://www.accenture.co.za/SiteCollectionDocuments/PDF/Accenture_Basel_III_and_its_Consequences.pdf [17/03/2012]

- ✓ **Economist** (2010) Third time's the charm? Available from: http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2010/09/basel_iii [17/03/2012]
- ✓ **Τράπεζα της Ελλάδος** (2008). Εποπτεία Ιδιωτικής Ασφάλισης. Ανακτήθηκε από: <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/deia/default.aspx> [11/03/2012]
- ✓ **Τράπεζα της Ελλάδος** (2008). Εποπτεία Πιστωτικού Συστήματος. Ανακτήθηκε από: <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Supervision/default.aspx> [19/03/2012]