ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στα Χρηματοοικονομικά**

**Master of Science in Finance**

**Μεταπτυχιακή Διατριβή**

**«ΤΟ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ»**

**ονομα φοιτητριασ: Τακου δημητρα-δεσποινα**

**επιβλεποντασ καθηγητησ: Σπηλιοπουλοσ οδυσσεασ**

**Καλαμάτα Ιούλιος 2017**

Περιεχόμενα

[ΠΕΡΙΛΗΨΗ 5](#_Toc487723262)

[SUMMARY 6](#_Toc487723263)

[ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ 7](#_Toc487723264)

[ΕΙΣΑΓΩΓΗ 9](#_Toc487723265)

[ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΝΟΜΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ 12](#_Toc487723266)

[1.1 Η Οδηγία 93/22 ΕΟΚ (Investment Services Directive I.S.D) 12](#_Toc487723267)

[1.2 Το Σχέδιο Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες (Financial Services Action Plan F.S.A.P) 13](#_Toc487723268)

[1.3 Η Διαδικασία Lamfalussy 13](#_Toc487723269)

[1.4 Η Οδηγία 2004/39/ΕΚ MiFID (Markets in Financial Instrument Directive) 16](#_Toc487723270)

[1.5 Η ανάγκη αναθεώρησης της MiFID 21](#_Toc487723271)

[ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΤΟ ΝΕΟ ΕΝΩΣΙΑΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΩΝ ΕΠΕΥ ΚΑΙ ΤΩΝ ΡΥΘΜΙΖΟΜΕΝΩΝ ΑΓΟΡΩΝ 23](#_Toc487723272)

[ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Η ΟΔΗΓΙΑ MiFID II ΚΑΙ Ο ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ MIFIR 28](#_Toc487723273)

[3.1 Χρονοδιάγραμμα 28](#_Toc487723274)

[3.2 Πεδίο εφαρμογής 30](#_Toc487723275)

[3.3 Σημαντικές μεταβολές που επιφέρει η ΜiFID II και ο κανονισμός MIFIR 34](#_Toc487723276)

[3.3.1.Ενίσχυση των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων 34](#_Toc487723277)

[Α) Ρυθμιζόμενες αγορές 34](#_Toc487723278)

[Β) Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) 37](#_Toc487723279)

[Γ) Μηχανισμός Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης (ΜΟΔ) 38](#_Toc487723280)

[Δ) Αγορές ανάπτυξης Μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ) 41](#_Toc487723281)

[3.3.2 Ενίσχυση των οργανωτικών απαιτήσεων των επιχειρήσεων επενδύσεων 43](#_Toc487723282)

[3.3.3 Ενίσχυση του πλαισίου κατάρτισης συναλλαγών 46](#_Toc487723283)

[3.3.4 Επέκταση του πεδίου εφαρμογής της οδηγίας και σε παρόχους τρίτων χωρών 48](#_Toc487723284)

[ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ 52](#_Toc487723285)

[4.1 Κατηγορίες πελατών 52](#_Toc487723286)

[4.2 Παροχή επενδυτικών συμβουλών και έλεγχος καταλληλότητας 52](#_Toc487723287)

[4.3 Έλεγχος συμβατότητας 56](#_Toc487723288)

[4.4 Υποχρέωση βέλτιστης εκτέλεσης εντολής 58](#_Toc487723289)

[ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΣΥΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ 61](#_Toc487723290)

[5.1 Επέκταση των υποχρεώσεων προ και μετά συναλλακτικής διαφάνειας για μετοχικά χρηματοπιστωτικά μέσα 62](#_Toc487723291)

[5.2 Επέκταση των υποχρεώσεων προ και μετά συναλλακτικής διαφάνειας για τα μη-μετοχικά χρηματοπιστωτικά μέσα 65](#_Toc487723292)

[5.3 Ενίσχυση των υποχρεώσεων διαφάνειας για τους συστηματικούς εσωτερικοποιητές 67](#_Toc487723293)

[ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ 70](#_Toc487723294)

[6.1 Οργανωτικές απαιτήσεις για τους Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ. 73](#_Toc487723295)

[6.2 Οργανωτικές απαιτήσεις για τους Π.Ε.ΔΕ.ΣΥ. 74](#_Toc487723296)

[6.3 Οργανωτικές απαιτήσεις για τους Ε.ΜΗ.ΓΝΩ.ΣΥ. 75](#_Toc487723297)

[ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ ΕΠΟΠΤΙΚΩΝ ΑΡΧΩΝ 77](#_Toc487723298)

[7.1 Επιβολή κυρώσεων και μέτρα των αρμοδίων αρχών 79](#_Toc487723299)

[7.2 Συνεργασία μεταξύ αρμοδίων αρχών των κρατών μελών και την ΕΑΚΑΑ 82](#_Toc487723300)

[7.3 Συνεργασία μεταξύ των αρμοδίων αρχών σε εποπτικές δραστηριότητες, σε επιτόπιες εξακριβώσεις ή σε έρευνες 83](#_Toc487723301)

[ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 85](#_Toc487723302)

[ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ 89](#_Toc487723303)

**Ευχαριστίες**

Με την ολοκλήρωση της παρούσας διπλωματικής εργασίας θα ήθελα να ευχαριστήσω ιδιαιτέρως τον επιβλέποντα Καθηγητή κύριο Οδυσσέα Σπηλιόπουλο, τον διευθυντή του προγράμματος κύριο Στέφανο Γιακουμάτο και φυσικά το σύνολο των διδασκόντων καθηγητών για την πολύτιμη ευκαιρία που μου πρόσφεραν στο να αναπτύξω τις γνώσεις μου σε ένα ανώτερο επίπεδο άσκησης του πνεύματος.

Θα ήθελα επίσης να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για την αμέριστη συμπαράσταση που μου πρόσφερε και μου προσφέρει σε όλη την μέχρι τώρα πορεία μου, μοιραζόμενη μαζί μου όλες τις αγωνίες και τις προσπάθειες, στηρίζοντας πάντα τις επιλογές μου.

# ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα εργασία ασχολείται με το κανονιστικό πλαίσιο παροχής επενδυτικών υπηρεσιών στην εσωτερική αγορά της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το θεσμικό πλαίσιο των Επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) και των αγορών έρχεται να καλύψει η Ευρωπαϊκή Οδηγία 2014/65/EU (MiFID ΙΙ) και ο Κανονισμός αριθ. 600/2014 (MiFIR) καταργώντας την υφιστάμενη οδηγία 2004/39/ΕΚ γνωστή ως MiFID I. Η ανάγκη τροποποίησης του θεσμικού πλαισίου οφείλεται στην αύξηση του αριθμού των επενδυτών που συμμετέχουν ενεργά στις χρηματοπιστωτικές αγορές τα τελευταία χρόνια και στην πολυπλοκότητα των προσφερόμενων μέσων και υπηρεσιών.

Στόχος της εργασία είναι η ανάδειξη των αλλαγών που θα επέλθουν από την εφαρμογή των μέτρων της οδηγίας και του κανονισμού.

Ορισμένες βασικές τροποποιήσεις του κανονιστικού πλαισίου είναι η εισαγωγή ενός νέου πλαισίου διάρθρωσης της αγοράς, η διασφάλιση κατάρτισης συναλλαγών που αφορούν μετοχές μόνο σε ρυθμιζόμενους τόπου διαπραγμάτευσης, ο περιορισμός των εξωχρηματιστηριακών συναλλαγών (OTC) σε μετοχές, η υιοθέτηση νέου πολυμερή τόπου διαπραγμάτευσης του Μηχανισμού Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης (ΜΟΔ-OTF) μόνο για μη μετοχικούς τίτλους, η ενίσχυση της διαφάνειας των συναλλαγών και της ασκούμενης εξουσίας των εποπτικών αρχών.

Θεσπίζει μία σειρά οργανωτικές απαιτήσεις για τις ΕΠΕΥ ώστε να ενισχυθεί το πλαίσιο λειτουργίας τους και υιοθετεί μια σειρά μέτρων και υποχρεώσεων τόσο για τις ΕΠΕΥ όσο και για τους τόπους διαπραγμάτευσης που στοχεύουν στην ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών, στην αντιμετώπιση των κινδύνων, στην ομαλή λειτουργία και ακεραιότητα των αγορών.

Οι παραπάνω είναι κάποιες μόνο από τις βασικές τροποποιήσεις του νομοθετικού και κανονιστικού πλαισίου. Η νέα MiFID, όπως προαναφέρθηκε, θα μεταβάλει σημαντικά το χρηματιστηριακό τοπίο στην Ευρώπη, με τις αλλαγές αυτές, και βέβαια και στην Ελλάδα.

# SUMMARY

The present work deals with the regulatory frame of benefit of investment services in the internal market of European Union. The institutional frame of Enterprises of benefit of investment services and markets is covered by European Directive 2014/65/EU (MiFID II) and the Regulation No 600/2014(MiFIR) repealing the existing directive 2004/39/EK acquaintance as MiFID I. The need to modify the institutional framework is due to the increase in the number of investors actively participating in the financial markets in recent years and to the complexity of the instruments and services. The objective of work is to highlight the changes that will result from the implementation of the measures of the Directive and the Regulation.

 Certain basic modifications of regulatory frame are the import of new frame of structure of the market, the guarantee of training of transactions that concerns action only in regulated place of negotiation, the restriction of over the counter (OTC)trading in shares, the adoption of a new multilateral place of negotiation of Mechanism of Organized Negotiation (MOD-OTF) only on not participial titles, as well as the aid of transparency of transactions and practiced power of supervisory authorities.

It establishes a line of organizational requirements for the investment firms so that is strengthened their framework of operation and adopts a line of measures and obligations for both investment firms and places of negotiation that aim in the aid of protection of investors, in the confrontation of dangers, in the smooth operation and integrity of markets.

The above amendments are only a part of all the amendments to the legislative and regulatory framework of the Directive, which will significantly change the stock market in Europe and Greece.

# ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΑΕΠΕΥ: Ανώνυμη Εταιρία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών

ΑΕΕΔ: Ανώνυμες Εταιρίες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης

ΑΕΔΑΚ: Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων

ΕΑΚΑΑ: Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών

ΕΑΑ: Εθνική Αρμόδια Αρχή

ΕΑΤ: Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών

ΕΕ: Ευρωπαϊκή Ένωση

ΕΚ: Ευρωπαϊκή Κοινότητα

ΕΟΚ: Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα

ΕΠΕΥ: Επιχείρηση Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών

ΕΣΣΚ: Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου

ΚΔΕΠΕΥ: Κώδικας Δεοντολογίας Εταιριών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών

ΜΟΔ: Μηχανισμός Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης

ΟΣΕΚΑ: Οργανισμός Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες

ΠΜΔ: Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης

CESR: European Securities Regulators

CCPs: Central counter parties – Κεντρικοί Αντισυμβαλλόμενοι

CSDR: Central Securities Depositories Regulation

ECOFIN: Economic and Financial Affairs Council

EMIR: European Markets Infrastructure Regulation

ESAs: European Supervisory Authorities

ESMA: European Securities and Markets Authority

ESRB: European Systemic Risk Board

FSAP: Financial Services Action Plan

IMD: Insurance Mediation Directive

ISD: Investment Services Directive

KID: Key Information Document

MAR: Market Abuse Regulation

MAD: Market Abuse Directive

MiFID: Markets in Financial Instruments Directive

MiFIR: Markets in Financial Instruments Regulation

OTC: Over Τhe Counter

OTF: Organized Trading Facility - Μηχανισμός Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης

PRIP: Packaged Retail and Insurance-based Investment Products

PSI: Private Sector Involvement

TRs: Trade Reporitories – Αρχεία καταγραφής συναλλαγών

UCITSV: Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities

# ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Κατά την πρόσφατη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση αναδύθηκαν αδυναμίες όσον αφορά τη λειτουργία και τη διαφάνεια των χρηματοπιστωτικών αγορών. Ειδικότερα, η εξέλιξη της κεφαλαιαγοράς κατέδειξε την ανάγκη ενίσχυσης του πλαισίου για τη ρύθμιση των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων με σκοπό την ενίσχυση της διαφάνειας, την καλύτερη προστασία των επενδυτών, την ενίσχυση της εμπιστοσύνης, την αντιμετώπιση των μη ρυθμιζόμενων τομέων και τη διασφάλιση της εκχώρησης επαρκών εξουσιών στους εποπτικούς φορείς για την εκπλήρωση των καθηκόντων τους. Στις 15 Μαΐου 2014 εκδόθηκε η Ευρωπαϊκή Οδηγία 2014/65/EU (MiFID ΙΙ) και ο Κανονισμός αριθ. 600/2014 (MiFIR) (εφεξής και τα δύο «MiFID ΙΙ»), τα οποία τροποποιούν την υφιστάμενη Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων (MiFID), που είναι σε ισχύ από το 2007 και αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο του ∆ικαίου της Κεφαλαιαγοράς. Η Οδηγία MiFID II αποτελεί μια πολύ σημαντική αναθεώρηση της υφιστάμενης νομοθεσίας, η οποία θα πρέπει να εφαρμοσθεί μέχρι τις 3 Ιανουαρίου 2018. Στόχος της είναι να ενισχύσει το υφιστάμενο πανευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο το οποίο ρυθμίζει τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών εντός της ΕΕ. Αναμένεται ότι η Οδηγία θα επιφέρει θεμελιώδεις αλλαγές στη λειτουργία της ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς, καθώς επηρεάζει όλες τις πτυχές της αγοραστικής αλυσίδας. Στο πλαίσιο αυτό, η κατάλληλη και έγκαιρη ενημέρωση των προσώπων που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής είναι αναγκαία, ώστε να μπορέσουν να εξοικειωθούν ομαλά με τις σχετικές αλλαγές και να προετοιμαστούν για τη συμμόρφωση προς αυτές.

Ειδικότερα η MiFID II θεσμοθετεί τον τρόπο με τον οποίο οργανώνεται και ελέγχεται ένας οργανισμός ή μια εταιρεία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, το πώς παρέχονται οι επενδυτικές υπηρεσίες προς του πελάτες και πως διενεργούνται συναλλαγές μεταξύ επενδυτικών εταιρειών και πελατών στις χρηματοοικονομικές αγορές. Διευρύνει τους τόπους διαπραγμάτευσης και τον αριθμό των χρηματοπιστωτικών μέσων που καλύπτονται από τους κανόνες διαπραγμάτευσης. Εξασφαλίζει ότι η διαπραγμάτευση διεξάγεται σε ρυθμιζόμενες πλατφόρμες και εισάγει κανόνες για τις συναλλαγές υψηλής συχνότητας. Βελτιώνει τη διαφάνεια και την εποπτεία των χρηματοπιστωτικών αγορών (συμπεριλαμβανομένων των αγορών παραγώγων) και θίγει το ζήτημα της μεταβλητότητας των τιμών των παραγώγων επί εμπορευμάτων. Το νέο πλαίσιο βελτιώνει τις συνθήκες ανταγωνισμού στη διαπραγμάτευση και την εκκαθάριση χρηματοπιστωτικών μέσων. Δίνεται η δυνότητα παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και άσκησης επενδυτικών δραστηριοτήτων στην Ευρωπαϊκή Ένωση από επιχειρήσεις Τρίτων χωρών μέσω υποκαταστήματος.

Βάσει των ήδη εφαρμοζόμενων κανόνων, οι αναθεωρημένοι κανόνες της MiFID ενισχύουν επίσης την προστασία των επενδυτών με τη θέσπιση ισχυρών οργανωτικών απαιτήσεων και απαιτήσεων επαγγελματικής συμπεριφοράς.

Σκοπός της συγκεκριμένης διπλωματικής εργασίας είναι η καταγραφή του νέου Ενωσιακού νομικού πλαισίου των Επιχειρήσεων Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) και των ρυθμιζόμενων αγορών το οποίο πρόκειτε να διαμορφώσει τις συνθήκες επίτευξης μιας κοινής ευρωπαϊκή πορείας και ανάπτυξης των οικονομικών δραστηριοτήτων.

Η εργασία ακολουθεί την παρακάτω δομή – στο πρώτο κεφάλαιο περιγράφεται η ιστορική εξέλιξη του κανονιστικού πλαισίου των επενδυτικών υπηρεσιών, η σύνθεση και λειτουργία των διαφόρων Επιτροπών και αποφάσεων σε ευρωπαϊκό επίπεδο που οδήγησαν στην κατανόηση της αναγκαιότητας δημιουργίας της οδηγίας 2004/39/ΕΚ σηματοδοτώντας την ως θεμελιώδη νόμο των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, παρουσιάζεται το νέο κανονιστικό πλαίσιο που διέπει τις Επιχειρήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) και τις ρυθμιζόμενες αγορές καθώς και τις επερχόμενες αλλαγές που θα επηφέρει η MiFID II.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύονται οι κυριότερες αλλαγές που επιφέρει η οδηγία MiFIDII και ο κανονισμός MIFIR στον κόσμο της κεφαλαιαγοράς,έχοντας ως κύριο στόχο την ενίσχυση της ανθεκτικότητας, της ανταγωνιστικότητας και της διαφάνειας  των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Στο τέταρτο κεφάλαιο ακολουθεί καταγραφή των κανόνων εφαρμογής της οδηγίας που αφορά την προστασία των επενδυτών. Τα μέτρα προστασίας αφορούν επενδυτικές συμβουλές και μέτρα για την αξιολόγηση της καταλληλότητας των χρηματοπιστωτικών μέσων για κάθε κατηγορία επενδυτή, την συμβατότητα των παρεπόμενων υπηρεσιών και την ενημέρωση των πελατών σχετικά με την εκτέλεση των εντολών τους.

Στο πέμπτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στον τρόπο που παρέχεται η διαφάνεια των συναλλαγών καθώς και στις υποχρεώσεις προ και μετά συναλλακτικής διαφάνειας των επιχειρήσεων επενδύσεων.

Στη συνέχεια στο έκτο κεφάλαιο της εργασίας καταγράφεται ο ρόλος των υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων που σκοπό έχουν τη βελτίωση της διαφάνειας των παρεχόμενων επενδυτικών υπηρεσιών και την ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών.

Στο τελευταίο κεφάλαιο παρουσιάζεται ο ενισχυμένος ρόλος των εποπτικών αρχών-η εξουσία που τους παρέχεται προκειμένου να επιβάλουν μέτρα και κυρώσεις στους διαχειριστές αγοράς και στις επιχειρήσεις επενδύσεως. Επιπλέον γίνεται λόγος για τη συνεργασία μεταξύ των αρμοδίων αρχών και της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ) έτσι ώστε να διασφαλίζεται η εύρυθμη λειτουργία των αγορών.

Η εργασία ολοκληρώνεται με τους διάφορους προβληματισμούς ως προς τις επιπτώσεις υλοποίησής της στους τομείς τους οποίους αγγίζει σε πανευρωπαϊκό επίπεδο. Οι τροποποιήσεις που θα επέλθουν είναι πολλαπλές και αναμένεται να μεταβάλουν ουσιωδώς το τοπίο της κεφαλαιαγοράς. Στο πλαίσιο αυτό, η κατάλληλη και έγκαιρη ενημέρωση των προσώπων που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής είναι αναγκαία, ώστε να μπορέσουν να εξοικειωθούν ομαλά με τις σχετικές αλλαγές και να προετοιμαστούν για τη συμμόρφωση προς αυτές. Τα προτεινόμενα μέτρα αναμένεται να βελτιώσουν τη σταθερότητα και την αξιοπιστία των χρηματοπιστωτικών αγορών, συνεισφέροντας στην ενίσχυση της εύρυθμης λειτουργίας των αγορών και τη μείωση των συστημικών κινδύνων.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΝΟΜΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

### 1.1 Η Οδηγία 93/22 ΕΟΚ (Investment Services Directive I.S.D)

Η δημιουργία μιας ενιαίας αγοράς κεφαλαίου ήταν όραμα από την εποχή της ιδρύσεως της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Μετά από συνεχείς προσπάθειες και κατάλληλη οργάνωση των συμμετεχόντων στις αγορές το όραμα αυτό άρχισε να υλοποιείται και να εφαρμόζεται στα κράτη-μέλη με των έκδοση ρυθμιστικών πλαισίων και κανονισμών. Ήδη από το 1993 η Ευρωπαϊκή επιτροπή, εργαζόμενη προς αυτή την κατεύθυνση, εκδίδει την οδηγία 93/22ΕΟΚ I.S.D[[1]](#footnote-2) (Investment Services Directive, γνωστή ως περί επενδυτικών υπηρεσιών), η οποία ενσωματώθηκε στο Ελληνικό δίκαιο με τον Νόμο 2396/96. Σκοπός της I.S.D, ήταν να ορίσει τους γενικούς κανόνες όσον αφορά την εκπλήρωση των υποχρεώσεων των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και την εναρμόνιση των εποπτικών αρχών. Η ευρωπαϊκή επιτροπή με την ενσωμάτωση της οδηγίας I.S.D από τα κράτη μέλη στόχευε στην δημιουργία μιας ομογενοποιημένης αγοράς χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, ως απάντηση στην τότε τεμαχισμένη ευρωπαϊκή αγορά. Οι κεντρικοί άξονες της εν λόγω οδηγίας, εκτός των οργανωτικών απαιτήσεων στους τομείς εφαρμογής της, ήταν η εισαγωγή του "ευρωπαϊκού διαβατηρίου”[[2]](#footnote-3) για τις μη τραπεζικές επενδυτικές εταιρείες, ώστε αυτές να μπορούν να προσφέρουν σε όλα τα κράτη-μέλη μια μεγάλη γκάμα επενδυτικών υπηρεσιών, επιτρέποντας τις διασυνοριακές επιχειρηματικές επενδυτικές δραστηριότητες.

 Με αυτή την ρύθμιση έγινε το πρώτο βήμα ώστε να ξεπεραστούν τα εθνικά ρυθμιστικά εμπόδια. Θεσπίστηκε ο κανόνας συγκέντρωσης, όπου οι συναλλαγές εισηγμένων μετοχών προς διαπραγμάτευση εκτελούνταν πλέον σε οργανωμένες αγορές και τέλος θεμελιώθηκαν οι έννοιες της ελάχιστης εναρμόνισης και της αμοιβαίας αποδοχής από τα κράτη μέλη. Η I.S.D ήταν σε μεγάλο βαθμό οδηγία στηριζόμενη στις νομικές αρχές των κρατών μελών, επιτρέποντας στα κράτη μέλη να θεσπίσουν και να εποπτεύσουν τους κανόνες συμπεριφοράς των επιχειρήσεων επενδύσεων[[3]](#footnote-4).

### 1.2 Το Σχέδιο Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες (Financial Services Action Plan F.S.A.P)

Αναγνωρίζοντας τον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης και με το βλέμμα στραμμένο στην νομισματική ένωση, η Comission το 1998 έπειτα από αίτημα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, υπέβαλε σχέδιο δράσης με στόχο την ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών[[4]](#footnote-5).

Μετά από σειρά διαβουλεύσεων με τους φορείς της αγοράς, η Commission δημοσίευσε σχετική ανακοίνωση, η οποία εγκρίθηκε από το συμβούλιο της Λισσαβώνας τον Μάρτιο του 2000, που περιείχε το πρόγραμμα δράσης για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες Financial Services Action Plan (FSAP) με μια σειρά από 42 μέτρα που αποσκοπούσαν στην εναρμόνιση όλων των εθνικών νομοθεσιών στον τομέα των τραπεζών, των ασφαλειών και των κεφαλαιαγορών. Το FSAP αναγνώρισε ότι μία ενιαία και αποτελεσματική ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική αγορά είναι καθόλα απαραίτητη για την ανάπτυξη της οικονομίας της ΕΕ, καθώς η ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων αποτελεί σημαντική προϋπόθεση για την λειτουργία της Ενιαίας αγοράς στα αγαθά και στις υπηρεσίες. Ειδικά για τον τομέα των κεφαλαιαγορών, το FSAP αναγνώρισε την ανάγκη για την εισαγωγή σειράς οδηγιών που να ρυθμίζουν, μεταξύ άλλων, την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών τόσο εντός αλλά και μεταξύ των κρατών-μελών και τη λειτουργία των χρηματιστηρίων, διασφαλίζοντας ταυτόχρονα ένα υψηλό επίπεδο προστασίας των επενδυτών και αποσαφηνίζοντας το πλαίσιο αρμοδιοτήτων των Εθνικών Εποπτικών Αρχών[[5]](#footnote-6).

### 1.3 Η Διαδικασία Lamfalussy

Για την εκπλήρωση των στόχων που έθεσε το F.S.A.P υιοθετήθηκε μια νέα διαδικασία, όσον αφορά τον τρόπο ενσωμάτωσης των ρυθμίσεων και των οδηγιών που εξέδωσε η Commission από τα κράτη μέλη, η λεγόμενη διαδικασία Lamfalussy[[6]](#footnote-7). Η διαδικασία αυτή βασίζεται στις εκθέσεις της "επιτροπής των σοφών” ένα συμβουλευτικό όργανο με προεδρεύων τον βαρόνο Alexander Lamfalussy εκ του οποίου ονομάστηκε η συγκεκριμένη διαδικασία και καθιερώθηκε από το συμβούλιο του Eco.fin στις 17 Ιουλίου του 2000[[7]](#footnote-8). Μέσω αυτής της διαδικασίας εκδόθηκαν βασικές οδηγίες, οι οποίες αποτέλεσαν τον κορμό του σύγχρονου δικαίου κεφαλαιαγοράς και ενσωματώθηκαν στην ελληνική έννομη τάξη από το 2005 έως το 2007. Ειδικότερα, εκδόθηκαν οι ακόλουθες οδηγίες:

α) Η Οδηγία 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 4ης Νοεμβρίου 2003 σχετικά με το ενημερωτικό δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση και την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ[[8]](#footnote-9). Τα εκτελεστικά μέτρα της οδηγίας αυτής περιλαμβάνονται στον Κανονισμό 809/2004 της Επιτροπής για την εφαρμογή της ανωτέρω Οδηγίας όσον αφορά τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στα ενημερωτικά δελτία, τη μορφή των ενημερωτικών δελτίων, την ενσωμάτωση πληροφοριών μέσω παραπομπής, τη δημοσίευση των ενημερωτικών δελτίων και τη διάδοση των σχετικών διαφημίσεων. Οι διατάξεις της Οδηγίας ενσωματώθηκαν στην ελληνική έννομη τάξη με το Ν 3401/2005 για το ενημερωτικό δελτίο δημόσιας προσφοράς κινητών αξιών και εισαγωγής τους για διαπραγμάτευση και θεσπίζουν ενιαίους κανόνες για την κατάρτιση, έγκριση και διανομή ενημερωτικού δελτίου ενόψει προσφοράς ή εισαγωγής κινητών αξιών για διαπραγμάτευση. Με τις ρυθμίσεις αυτές, το ενημερωτικό δελτίο καθίσταται το «ενιαίο διαβατήριο» για την προσφορά των κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους και σε κεφαλαιαγορές άλλων χωρών, κρατών μελών ή και τρίτων χωρών (χώρες υποδοχής).

β) Η Οδηγία 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 28η Ιανουαρίου 2003 για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς)[[9]](#footnote-10). Τα εκτελεστικά μέτρα της ανωτέρω Οδηγίας περιλαμβάνονται στην Οδηγία 2003/124/ΕΚ όσον αφορά τον ορισμό και τη δημοσιοποίηση των εμπιστευτικών πληροφοριών και τον ορισμό των πράξεων της χειραγώγησης της αγοράς, την Οδηγία 2003/125/ΕΚ όσον αφορά τη θεμιτή παρουσίαση ων επενδυτικών συστάσεων και τη γνωστοποίηση των συγκρούσεων συμφερόντων, την Οδηγία 2004/72/ΕΚ όσον αφορά τις αποδεκτές πρακτικές της αγοράς, τον ορισμό των εμπιστευτικών πληροφοριών για παράγωγα μέσα εμπορευμάτων, την κατάρτιση καταλόγων κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών, τη γνωστοποίηση των συναλλαγών προσώπων που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα και τη γνωστοποίηση ύποπτων συναλλαγών και τον Κανονισμό 2273/2003 της Επιτροπής όσον αφορά τις απαλλαγές που προβλέπονται για τα προγράμματα επαναφοράς και για τις πράξεις σταθεροποίησης χρηματοπιστωτικών μέσων. Η Οδηγία και τα εκτελεστικά της μέτρα ενσωματώθηκαν στο ελληνικό δίκαιο με το Ν.3340/2005 για την προστασία της κεφαλαιαγοράς από πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και πράξεις χειραγώγησης της αγορά καθώς και τις κανονιστικές αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

γ) Η Οδηγία 2004/109/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 15ης Δεκεμβρίου 2004 για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και την τροποποίηση της Οδηγίας 2001/34/ΕΚ[[10]](#footnote-11). Τα εκτελεστικά μέτρα της Οδηγίας περιλαμβάνονται στην Οδηγία 2007/34/ΕΚ της Επιτροπής. Αντικείμενο ρύθμισης των σχετικών κοινοτικών διατάξεων είναι οι τακτικές και έκτακτες υποχρεώσεις πληροφόρησης για τους εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων. Οι ρυθμίσεις της Οδηγίας και των εκτελεστικών της μέτρων μεταφέρθηκαν στο ελληνικό δίκαιο με το Ν. 3556/2007 καθώς και με τις κανονιστικές αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

δ) Η Οδηγία 2004/39/ΕΚ της 21ης Απριλίου 2004 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (Market in Financial Instrument Directive) γνωστή ως MiFID για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, για την τροποποίηση των οδηγιών 85/611/ΕΟΚ και 93/6/ΕΟΚ και την κατάργηση της Οδηγίας 93/22/ΕΟΚ. Τα εκτελεστικά μέτρα της ανωτέρω οδηγίας περιλαμβάνονται στην Οδηγία 2006/73/ΕΚ της 10ης Αυγούστου 2006 όσον αφορά τις οργανωτικές απαιτήσεις και τους όρους λειτουργίας των επιχειρήσεων καθώς και τους ορισμούς που ισχύουν για τους σκοπούς της εν λόγω οδηγίας και τον Κανονισμό 1287/2006 της Επιτροπής[[11]](#footnote-12). Οι ρυθμίσεις της Οδηγίας και των εκτελεστικών της μέτρων εισήχθησαν στην ελληνική νομοθεσία με το Ν.3606/2007 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και άλλες διατάξεις, καθώς και με κανονιστικές αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Σε ένα συναλλακτικό περιβάλλον που συνεχώς μεταλλάσσεται η αναθεώρηση και ο εμπλουτισμός του καταλόγου των επενδυτικών υπηρεσιών και η εγκατάλειψη του κανόνα της συγκέντρωσης των συναλλαγών στις οργανωμένες αγορές που προέβλεπε η Οδηγία 93/22/ΕΟΚ, αποτέλεσαν ένα από τα ζητήματα που προκάλεσαν την πρωτοβουλία για την υιοθέτηση της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, γνωστή ως MiFID.

ε) Η Οδηγία 2004/25/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21ης Απριλίου 2004 σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς, η οποία ενσωματώθηκε στην ελληνική νομοθεσία με το Ν.3461/2006[[12]](#footnote-13). Αντικείμενο ρύθμισης της Οδηγίας και του αντίστοιχου ελληνικού νόμου είναι η δημόσια πρόταση ως μέσο απόκτησης του συνόλου ή μέρους των κινητών αξιών εκδότριας καθώς και τα δικαιώματα των κατόχων κινητών αξιών της εκδότριας σε περίπτωση που μεταβάλλεται ο φορέας ελέγχου της.

### 1.4 Η Οδηγία 2004/39/ΕΚ MiFID (Markets in Financial Instrument Directive)

Ο αριθμός των επενδυτών που συμμετέχουν ενεργά στις χρηματοπιστωτικές αγορές αυξήθηκε και το φάσμα των υπηρεσιών και των μέσων που προσφέρονται τα τελευταία χρόνια έγινε ευρύ και πολυσύνθετο. Εν όψει των εξελίξεων αυτών, προέκυψε η ανάγκη αντικατάστασης του νομοθετικού πλαισίου της Κοινότητας. H Οδηγία 2004/39/Ε.Κ.της 21ης Απριλίου 2004 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου MiFID, που ήρθε να αντικαταστήσει την προϋπάρχουσα οδηγία 93/22 Ε.Ο.Κ για τις επενδυτικές υπηρεσίες τέθηκε σε ισχύ την 1η Νοεμβρίου 2007 για όλη την Ε.Ο.Χ. και ενσωματώθηκε στο ελληνικό δίκαιο με το Ν.3606/2007. Αποτελεί μια από τις πιο σημαντικές οδηγίες που θεσπίστηκαν στο πλαίσιο της διαδικασίας Lamfalussy για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων η οποία εφαρμόζεται σε τέσσερα στάδια. Αρχικά συνίσταται στην έκδοση της Ευρωπαϊκής Οδηγίας από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο (Ι), προχωρεί σε περισσότερη λεπτομερή και τεχνική αποσαφήνιση της οδηγίας (ΙΙ), συνεχίζει με την συνεργασία μεταξύ εθνικών ρυθμιστικών αρχών για την ενιαία εφαρμογή κανόνων (ΙΙΙ) και καταλήγει με την ενσωμάτωση της οδηγίας στο εθνικό δίκαιο και πρακτική των κρατών-μελών καθορίζοντας τη λειτουργία των αγορών τους (ΙV).

Ο στόχος της οδηγία για την προστασία των επενδυτών, τη χορήγηση «ευρωπαϊκού διαβατηρίου» και την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών που καλύπτονται από αυτή, επιδιώκεται με τη θέσπιση δυο κατηγοριών ρυθμίσεων και συγκεκριμένα ρυθμίσεων για την αδειοδότηση και την λειτουργία των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και ρυθμίσεων για τις υποχρεώσεις τους απέναντι στους πελάτες τους κατά την παροχή των υπηρεσιών τους. Έτσι, ο Τίτλος Ι της οδηγίας περιλαμβάνει τον, διευρυμένο πλέον κατάλογο των επενδυτικών υπηρεσιών, στις οποίες προστέθηκε η παροχή επενδυτικών συμβουλών και η λειτουργία πολυμερούς μηχανισμού διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ). Ο Τίτλος ΙΙ περιλαμβάνει τους όρους και τη διαδικασία για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας στις επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών , τους κανόνες λειτουργίας και συμπεριφοράς τους κατά την παροχή των υπηρεσιών τους και τα δικαιώματά τους σε σχέση με την παροχή των υπηρεσιών τους εκτός του κράτους αδειοδότησής τους και ο Τίτλος ΙΙΙ της οδηγίας περιλαμβάνει ρυθμίσεις για τις οργανωμένες (ή ρυθμιζόμενες) αγορές[[13]](#footnote-14).

Ειδικότερα με την παρούσα οδηγία επιδιώκεται η εξασφάλιση υψηλού επιπέδου προστασίας των επενδυτών και η δυνατότητα των επιχειρήσεων επενδυτικών υπηρεσιών να παρέχουν τις υπηρεσίες τους σε όλη την κοινότητα, ως ενιαία αγορά, βάσει της εποπτείας της χώρας καταγωγής, χωρίς να χρειάζεται να ζητήσουν χωριστή άδεια από την αρμόδια αρχή του κράτους-μέλους όπου επιθυμούν να παρέχουν τις υπηρεσίες ή τις δραστηριότητές τους.

Βασική αρχή της ΜiFID αποτελεί η χορήγηση «ευρωπαϊκού διαβατηρίου» για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών. Από τη στιγμή της αδειοδότησής η ΕΠΕΥ, από το κράτος καταγωγής της, αποκτά «ευρωπαϊκό διαβατήριο» για την παροχή υπηρεσιών και την άσκηση των δραστηριοτήτων της σε άλλα κράτη-μέλη (κράτη υποδοχής), ή δίνεται η δυνατότητα ίδρυσης υποκαταστήματος στα κράτη αυτά, χωρίς να απαιτείται αδειοδότηση από το εκάστοτε κράτος-μέλος, στο οποίο έχει σκοπό να επεκτείνει τις δραστηριότητές της.

 Παράλληλα εισήχθη μια νέα επενδυτική υπηρεσία, «η παροχή επενδυτικών συμβουλών». Πρόκειται για εξειδικευμένη αξιολόγηση στο πλαίσιο των ατομικών χαρακτηριστικών του επενδυτή προς τον οποίο παρέχονται επενδυτικές συμβουλές είτε μετά από αίτηση του είτε μετά από πρωτοβουλία της ΕΠΕΥ, σχετικά με μια ή περισσότερες συναλλαγές, που αφορά χρηματοπιστωτικά μέσα. Ο σύμβουλος παρέχει μόνο συμβουλές και ο επενδυτής είναι αυτός που παίρνει τις συγκεκριμένες εκάστοτε επενδυτικές αποφάσεις[[14]](#footnote-15).

Η MiFID μεταβάλλει σημαντικά το καθεστώς κατάρτισης συναλλαγών επί χρηματοπιστωτικών μέσων, αποσυνδέοντας την έννοια της «οργανωμένης αγοράς» από τα στοιχεία τοπικού χαρακτήρα (υποδομή, χώρος συνεδριάσεων), προβλέποντας την θέσπιση μίας νέας γενιάς οργανωμένων συστημάτων διαπραγμάτευσης «τα Πολυμερή Συστήματα Διαπραγμάτευσης».

Παράλληλα με τις οργανωμένες αγορές και τα πολυμερή συστήματα διαπραγμάτευση, τα οποία αποτελούν οργανωμένα συστήματα εκτέλεσης εντολών, προβλέπεται η δυνατότητα εκτέλεσης εντολών πελατών και εκτός αυτών των συστημάτων, με αντισυμβαλλόμενη την ίδια την επιχείρηση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών που λειτουργεί ως συστηματικός εσωτερικοποιητής (systematic internaliser). Η εσωτερικοποίηση χρησιμοποιείται για να αποδώσει την εκτέλεση, σε συχνή και συστηματική βάση, από την επιχείρηση παροχής υπηρεσιών εντολών πελατών της έναντι δικών της θέσεων στο πλαίσιο διαπραγμάτευσης για ίδιο λογαριασμό[[15]](#footnote-16). Αξίζει να σημειωθεί ότι σε όλες τις μορφές αγοράς που αναφέρθηκαν εφαρμόζονται κανόνες διαφάνειας, ώστε να εξασφαλίζονται δίκαιοι και ισότιμοι όροι ανταγωνισμού, αλλά και συνθήκες δίκαιης και διαφανούς αγοράς[[16]](#footnote-17).

Κύριο μέλημα της οδηγίας είναι η υψηλή προστασία των επενδυτών, για το λόγο αυτό εισάγει διατάξεις όσον αφορά την κατηγοριοποίηση των πελατών-επενδυτών βάσει συγκεκριμένων κριτηρίων, διαχωρίζοντάς τους ανάλογα με το επίπεδο γνώσεων , τις δεξιότητες και τις εμπειρίες τους σε ιδιώτες, επαγγελματίες και σε επιλέξιμους αντισυμβαλλόμενους. Μέσω της κατηγοριοποίησης των πελατών διασφαλίζεται ότι τα προϊόντα και οι υπηρεσίες που παρέχονται από τις εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών ανταποκρίνονται στο προφίλ κινδύνου του πελάτη και των αυστηρών διατάξεων σχετικά με την διαφάνεια και την παρεχόμενη πληροφόρηση.

Ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στους κανόνες που διέπουν τη διαφάνεια των συναλλαγών, εφαρμόζοντας κανόνες που αφορούν την προ και μετά συναλλακτική διαφάνεια. Η οδηγία επιβάλλει σε κάθε διαχειριστή οργανωμένης αγοράς να δημοσιεύει τις τιμές αγοράς και πώλησης των μετοχών προς διαπραγμάτευσης. Οι πληροφορίες αυτές θα πρέπει να δημοσιεύονται υπό λογικούς εμπορικούς όρους, χωρίς διακρίσεις και κατά την διάρκεια πραγματικών ωρών διαπραγμάτευσης. Ακόμα ένας κανόνας που επιβάλει η MiFID είναι η κοινοποίηση των συναλλαγών. Αυτός ο κανόνας κινείται στην ίδια φιλοσοφία με τον κανόνα που διέπει τις προ συναλλακτικές διατάξεις, δηλαδή η παροχή σχετικών πληροφοριών στους συμμετέχοντες, βελτιώνοντας έτσι τις συνθήκες λειτουργίας της αγοράς[[17]](#footnote-18).

Επιπλέον, η MiFID καθόρισε αρχές διαχείρισης πιθανών εσωτερικών συγκρούσεων συμφερόντων των επιχειρήσεων επενδύσεων μέσα από την θέσπιση ανεξάρτητης υπηρεσίας εσωτερικού ελέγχου. Σύμφωνα με τις διατάξεις της οδηγίας οι ΕΠΕΥ πρέπει να διαθέτουν ανεξάρτητη υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου για τη συμμόρφωση τους έναντι της νομοθεσίας και να προβλέπουν την επαρκή συμμετοχή ανωτέρων εκτελεστικών στελεχών αλλά και τη λογοδοσία αυτών στη διαδικασία συμμόρφωσης. Οποιαδήποτε υλική σύγκρουση συμφερόντων πρέπει να κοινοποιείται στους πελάτες και την αρμόδια εποπτική αρχή.

Με την παρούσα οδηγία εμπλουτίστηκε ο κατάλογος των χρηματοπιστωτικών μέσων που είχε αρχικά ορισθεί με την προ υπάρχουσα οδηγία ΙSD.Προστέθηκαν σ’ αυτόν νέα χρηματοπιστωτικά μέσα που αφορούν διάφορους τύπους παράγωγων μέσων, όπως για παράδειγμα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, συμβάσεις ανταλλαγής, προθεσμιακές συμβάσεις επιτοκίων καθώς και άλλες συμβάσεις παραγώγων σχετιζόμενες με κινητές αξίες, νομίσματα, επιτόκια ή αποδόσεις ή άλλα παράγωγα μέσα, χρηματιστηριακούς δείκτες ή άλλα χρηματοπιστωτικά μεγέθη δεκτικά εκκαθαρίσεως με φυσική παράδοση ή με ρευστά διαθέσιμα. Επιπλέον στον ανωτέρω κατάλογο περιλαμβάνονται συμβάσεις παραγώγων σχετιζόμενες με κλιματικές μεταβλητές, ναύλους, άδειες εκπομπής ρύπων ή ποσοστά πληθωρισμού ή άλλες επίσημες οικονομικές στατιστικές, που πρέπει να εκκαθαριστούν με ρευστά διαθέσιμα ή μπορούν να εκκαθαριστούν με ρευστά διαθέσιμα κατ’ επιλογή ενός συμβαλλόμενου μέρους (άλλα όχι λόγω αδυναμίας πληρωμής ή άλλου γεγονότος που επιφέρει λύση της σύμβασης). Επίσης, περιλαμβάνονται τα παράγωγα για μετακύληση του πιστωτικού κινδύνου καθώς και οι χρηματοοικονομικές συμβάσεις επί διαφορών[[18]](#footnote-19).

Συνοψίζοντας, αντικειμενικός στόχους της MiFID ήταν η υψηλή προστασία των επενδυτών σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση, η βελτίωσης της διαφάνειας και της αποτελεσματικότητας των Ευρωπαϊκών Χρηματοοικονομικών Αγορών, η ελευθερία των χρηματοοικονομικών διαμεσολαβητών στην εκτέλεση των εργασιών σε όλα τα κράτη-μέλη και η αύξηση του υγιούς ανταγωνισμού μέσω της εξάλειψης του κανόνα «συγκέντρωσης». Στηρίζοντας τους στόχους της οδηγίας τα Κράτη-μέλη δεσμεύθηκαν στη δημιουργία μιας αποτελεσματικότερης και ολοκληρωμένης αγοράς, ικανή να διατηρήσει την οικονομική ανάπτυξη, την απασχόληση και την κοινωνική συνοχή της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

### 1.5 Η ανάγκη αναθεώρησης της MiFID

Η ανάγκη για την αναθεώρηση της οδηγίας 2004/39/ΕΚ, επτά μόλις χρόνια μετά την εφαρμογή της, προέκυψε από την αύξηση του αριθμού των επενδυτών που συμμετέχουν ενεργά στις χρηματοπιστωτικές αγορές, την διεύρυνση των υπηρεσιών και των χρηματοπιστωτικών μέσων που τους προσφέρονται και την χρηματοπιστωτική κρίση, που αποκάλυψε τις αδυναμίες όσον αφορά τη λειτουργία και τη διαφάνεια των χρηματοπιστωτικών αγορών[[19]](#footnote-20).

 Η εξέλιξη των χρηματοπιστωτικών αγορών κατέδειξε την ανάγκη ενίσχυσης του πλαισίου για τη ρύθμιση των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων, συμπεριλαμβανομένων των εξωχρηματιστηριακών συναλλαγών στις αγορές αυτές (συμβάσεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, ΟΤC), με σκοπό την αύξηση της διαφάνειας, την καλύτερη προστασία των επενδυτών, την ενίσχυση της εμπιστοσύνης τους, την αντιμετώπιση των μη ρυθμιζόμενων τομέων και τη διασφάλιση της εκχώρησης επαρκών εξουσιών στους εποπτικούς φορείς για την εκπλήρωση των καθηκόντων τους[[20]](#footnote-21).

Υπό το παραπάνω κοινωνικοοικονομικό πλαίσιο και δεδομένης της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης από το 2008, ο πολιτικός και οικονομικός διάλογος για την αυστηροποίηση των κανόνων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών εντάθηκε και απέκτησε καινούριες νομικές προεκτάσεις. Στις 20 Οκτωβρίου 2011, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε συνολικά τέσσερις προτάσεις για μια αναθεωρημένη οδηγία (MiFID II) και ένα νέο κανονισμό (MiFIR) αποσκοπώντας στην αποτελεσματικότητα, την ακεραιότητα, την ανθεκτικότητα και τη διαφάνεια των χρηματοπιστωτικών αγορών. Συγκεκριμένα, η προτεινόμενη τότε MiFID II αναδιατύπωσε την οδηγία 2004/39/ΕΚ αναφορικά με την πρόσβαση στη δραστηριότητα των επιχειρήσεων επενδύσεων, των ρυθμιζόμενων αγορών και των παρόχων υπηρεσιών δεδομένων, των όρων διακυβέρνησής τους και το εποπτικό τους πλαίσιο, την εκτέλεση επενδυτικών δραστηριοτήτων και την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών από επιχειρήσεις τρίτων χωρών μέσω υποκαταστήματος. Ο προτεινόμενος MiFIR αποσκοπούσε στο να ενισχύσει ακόμα περισσότερο την οδηγία 2004/39/ΕΚ και να εισαγάγει νέους κανόνες για την δημοσιοποίηση στο κοινό των συναλλακτικών δεδομένων, τη γνωστοποίηση συναλλαγών, την υποχρεωτική διαπραγμάτευση παραγώγων προϊόντων σε οργανωμένους τόπους συναλλαγών, την χωρίς διακρίσεις πρόσβαση στα συστήματα εκκαθάρισης, την παρέμβαση σχετικά με προϊόντα και τη διαχείριση θέσεων παραγώγων, καθώς και την παροχή υπηρεσιών από επιχειρήσεις τρίτων χωρών χωρίς υποκατάστημα.

Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ψήφισε τις τροπολογίες του στις προτάσεις της Επιτροπής στις 26 Οκτωβρίου του 2012 και το Συμβούλιο κατέληξε σε γενική προσέγγιση τον Ιούνιο του 2013. Στην συνέχεια άρχισαν τριμερείς διάλογοι μεταξύ των τριών νομοθετικών θεσμικών οργάνων της ΕΕ, που οδήγησαν σε μια πολιτική συμφωνία για το Επίπεδο 1 MiFID II / MiFIR που επετεύχθη υπό Ελληνική Προεδρία στις 14 Ιανουαρίου 2014. Σημειώνεται ότι η πολιτική συμφωνία επί της οδηγίας χρειάστηκε τριάμισι χρόνια ώστε να επιτευχθεί (η αρχική εισήγηση της Κομισιόν έγινε τον Οκτώβριο του 2011) και εντάσσεται στη γενικότερη πολιτική περιορισμού της ασυδοσίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, στον απόηχο της μεγάλης οικονομικής κρίσης του 2008.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΤΟ ΝΕΟ ΕΝΩΣΙΑΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΩΝ ΕΠΕΥ ΚΑΙ ΤΩΝ ΡΥΘΜΙΖΟΜΕΝΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2014 και υπό την ελληνική Προεδρία ψηφίσθηκαν σημαντικοί κανονισμοί και Οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης στο πεδίο των ευρωπαϊκών αγορών κεφαλαίου.

Στις 15 Μαΐου του 2014 ψηφίσθηκε η νέα οδηγία 2014/65/ΕΕ για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID II), η οποία καταργεί την οδηγία 2004/39/ΕΚ, με ισχύ από 3 Ιανουαρίου 2017. Συγχρόνως με την οδηγία ψηφίσθηκε και ο κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 2014/600 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012, ο οποίος τίθεται σε εφαρμογή στις 3 Ιανουαρίου 2017, με την εξαίρεση ορισμένων διατάξεων που έχουν άμεση εφαρμογή[[21]](#footnote-22).

Τα ως άνω δύο νομοθετήματα συγκροτούν το ενωσιακό νομικό πλαίσιο των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, που διέπει τις απαιτήσεις, οι οποίες ισχύουν για τις επιχειρήσεις επενδύσεων, τις ρυθμιζόμενες αγορές, τους παρόχους υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων και τις επιχειρήσεις τρίτων χωρών που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες εντός της Ένωσης. Ρυθμίζουν όλα τα ζητήματα λειτουργίας των αγορών, αδειοδότησης, λειτουργίας και ελέγχου των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, υποχρεώσεων, προστασίας και δικαιωμάτων των επενδυτών, προ και μετά συναλλακτικής συμπεριφοράς. Επιπλέον, επεκτείνουν το εποπτικό πεδίο σε όλα τα χρηματιστηριακά μέσα διαπραγμάτευσης, στις εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές, στους τόπους διαπραγμάτευσης, ενισχύουν τους κανόνες διαφάνειας, ιδίως στα παράγωγα και αυξάνουν τις αρμοδιότητες των Αρχών Κεφαλαιαγοράς με στόχο την καλύτερη προστασία του επενδυτικού κοινού. Σημαντική είναι επίσης, η διαμόρφωση μιας ειδικής «οριζόντιας αγοράς», με σκοπό να συμβάλει στην ανάπτυξη μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Συγκεκριμένα, από τη θέσπιση του κανονισμού 2014/600/ΕΕ οι διατάξεις σχετικά με τις συναλλαγές και τις απαιτήσεις διαφάνειας πήραν μορφή κανονισμού με άμεση ισχύ και εφαρμογή σε όλες τις επιχειρήσεις επενδύσεων οι οποίες πρέπει να ακολουθούν ενιαίους κανόνες σε όλες τις αγορές της Ένωσης. Συγκεκριμένα, θεσπίζει ενιαίες υποχρεώσεις σε σχέση με τα ακόλουθα: α) ανακοίνωση συναλλακτικών δεδομένων στο κοινό β) γνωστοποίηση συναλλαγών στις αρμόδιες αρχές γ)διαπραγμάτευση παραγώγων προϊόντων σε οργανωμένους τόπους διαπραγμάτευσης δ) μη διακριτική πρόσβαση στην εκκαθάριση και μη διακριτική πρόσβαση στη διαπραγμάτευση βάσει δεικτών αναφοράς ε) αρμοδιότητες παρέμβασης των αρμοδίων αρχών και στ) παροχή επενδυτικών υπηρεσιών ή δραστηριότητες από επιχειρήσεις τρίτων χωρών.

Λειτουργώντας σ’ ένα αλληλοσυμπληρωματικό πλαίσιο προστασίας η MiFID II έχει στόχο την ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών, στην επέκταση του τομέα αρμοδιότητας και εποπτείας των ρυθμιστικών φορέων και την ευρύτερη ενίσχυση της αποτελεσματικότητας και της διαφάνειας των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Συνοπτικά, οι αλλαγές που επιφέρει η MiFID II είναι οι ακόλουθες:

α) Επιβάλλεται στις ΕΠΕΥ, συμπεριλαμβανομένων των Πιστωτικών Ιδρυμάτων να διασφαλίζουν ότι οι συναλλαγές τους σε μετοχές πραγματοποιούνται σε ρυθμιζόμενους τόπους εκτέλεσης συναλλαγών ή σε ισοδύναμους τόπους διαπραγμάτευσης τρίτης χώρας. Με τον τρόπο αυτό, περιορίζονται οι εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές (ΟTC) σε μετοχές.

β) Υιοθετείται ένας νέος πολυμερής τόπος διαπραγμάτευσης, ο Μηχανισμός Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης (ΜΟΔ-OTF) που αφορά μη μετοχικούς τίτλους.

γ) Δημιουργείται η υποχρέωση αδειοδότησης ως Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης σε ΕΠΕΥ με εσωτερικό σύστημα ταύτισης εντολών πελατών (Broker Crossing Network) και η πλήρωση των σχετικών προϋποθέσεων.

δ) Εισάγει νέα μέτρα και υποχρεώσεις τόσο για τις ΕΠΕΥ όσο και για τους τόπους διαπραγμάτευσης με στόχο την αντιμετώπιση κινδύνων σχετικά με την ορθή λειτουργία των χρηματαγορών που σχετίζονται με την διαρκώς αυξανόμενη κατάρτιση αλγοριθμικών συναλλαγών ή και χρήση τεχνικών κατάρτισης αλγοριθμικών συναλλαγών σε υψηλή συχνότητα (High Frequency Trading).

ε) Σύμφωνα με τις δεσμεύσεις της Ε.Ε. προς τους G20, τα συμβαλλόμενα μέρη υποχρεώνονται να διενεργούν συναλλαγές σε παράγωγα που πληρούν κάποιες προϋποθέσεις μόνο σε ρυθμιζόμενους τόπους διαπραγμάτευσης (ρυθμιζόμενες αγορές, ΠΜΔ, ΜΟΔ).

στ) Ενισχύεται σημαντικά η διαφάνεια σε θέματα συναλλαγών επεκτείνοντας για παράδειγμα τους κανόνες συναλλακτικής διαφάνειας που ισχύουν ως σήμερα για μετοχές τόσο με άλλους μετοχικούς τίτλους, όπως τα αποθετήρια έγγραφα, όσο και σε μη μετοχικούς τίτλους (π.χ. ομόλογα, παράγωγα).

ζ) Λαμβάνοντας υπόψη τη δυσκολία πρόσβασης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές όσον αφορά κυρίως την εξεύρεση κεφαλαίων, προβλέπει τη δημιουργία νέας υποκατηγορίας τόπου διαπραγμάτευσης, ο οποία ονομάζεται «Αγορά για την ανάπτυξη μικρομεσαίων επιχειρήσεων και είναι πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ).

η) Δημιουργούνται νέες οργανωτικές απαιτήσεις για τις ΕΠΕΥ, στα πλαίσια ενίσχυσης της λειτουργίας τους ενώ συστήνεται ένα νέο εναρμονισμένο πλαίσιο για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών από επιχειρήσεις τρίτων χωρών στην Ε.Ε. με βάση το εάν οι υπηρεσίες αφορούν ιδιώτες πελάτες, ή απευθύνονται σε επαγγελματίες.

θ) Ενισχύονται οι εποπτικές αρχές και προβλέπει ένα εναρμονισμένο καθεστώς θέσης ορίων για παράγωγα επί εμπορευμάτων. Στο πλαίσιο του συστήματος αυτού οι εποπτικές αρχές θέτουν όρια σε θέσεις προσώπων, σύμφωνα με τη μεθοδολογία υπολογισμού, που ορίζει η ESMA (European Securities and Markets Authority)[[22]](#footnote-23). Τίθενται συνεπώς περιορισμοί στις θέσεις που έχει κάποιος σε τέτοια παράγωγα.

Οι ανωτέρω μεταβολές αναμένεται να συμβάλουν θετικά στην προστασία του επενδυτή ενισχύοντας τον ανταγωνισμό, τη χρηματοοικονομική σταθερότητα και την εύρυθμη λειτουργία των χρηματαγορών.

Για την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς χρήζει απαραίτητος ο συνδυασμός της MiFID II/MIFIRμε μια σειρά από άλλους κανονισμούς και οδηγίες που εφαρμόζονται σε, ευρωπαϊκό και τοπικό επίπεδο όπως:

* Ο κανονισμός 596/2014 της 16ης Απριλίου 2014 για την κατάχρηση της αγοράς MAR, (Market Abuse Regulation) ο οποίος συμπληρώνεται από την αντίστοιχη οδηγία 2014/57/ΕΕ της 16ης Απριλίου 2014 περί ποινικών κυρώσεων για την κατάχρηση αγορά MAR II, (Market Abuse Directive II) και λειτουργούν συνδυαστικά για την αντιμετώπιση της κατάχρησης της αγοράς και των συνιστωσών της δηλαδή της χειραγώγησης της αγοράς και της κατάχρησης της προνομιακής πληροφόρησης.
* Η 5η Οδηγία για τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων UCITSV (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities) η οποία εισάγει ειδικές ρυθμίσεις για τον τρόπο λειτουργίας του θεματοφύλακα, τις πολιτικές αποδοχών και τις κυρώσεις.
* Ο Κανονισμός CSDR (Central Securities Depositories Regulation), με τον οποίο ρυθμίζεται ο τρόπος που διεξάγονται, ελέγχονται και ομογενοποιούνται οι συναλλαγές στα κεντρικά αποθετήρια.
* Η Οδηγία 2014/91/ΕΕ για την τροποποίηση της οδηγία 2009/65/ΕΚ για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που αφορούν ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) για τις λειτουργίες του θεματοφύλακα, τις πολιτικές αποδοχών και τις κυρώσεις.
* Ο κανονισμός PRIIPS (Packaged Retail and Insurance Based Investment Product Regulation), αποσκοπεί να καταστήσει τα επενδυτικά προϊόντα πιο φιλικά προς τους επενδυτές παρέχοντας ένα έγγραφο βασικών πληροφοριών KID (Key Information Document). Πρόκειται για ένα ομογενοποιημένο κείμενο που περιέχει βασικές πληροφορίες για την κατανόηση των χαρακτηριστικών κάθε προϊόντος και αποσκοπεί στη βελτίωση της διαφάνειας στις επενδυτικές αγορές για ιδιώτες επενδυτές.
* Ο Κανονισμός με αριθμό 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 4ης Ιουλίου 2012, (EMIR), αναφορικά με τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα (OTC derivatives), τους Κεντρικούς Αντισυμβαλλόμενους (CCPs) και τα Αρχεία Καταγραφής Συναλλαγών (TRs), τέθηκε σε ισχύ την 16 Αυγούστου 2012. Ο κανονισμός EMIR απαιτεί την αναφορά όλων των παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων σε Αρχεία Καταγραφής Συναλλαγών (TRs).Τα TRs συγκεντρώνουν και τηρούν κεντρικά τα στοιχεία των παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων. Διαδραματίζουν κεντρικό ρόλο στην ενίσχυση της διαφάνειας των αγορών παραγώγων και στη μείωση των κινδύνων που απειλούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα[[23]](#footnote-24).

Ακολουθεί η αναλυτική παρουσίαση των ανωτέρω μεταβολών που επιφέρει από κοινού η οδηγία και ο κανονισμός, στο εξής MiFID II, θέτοντας βασικούς στόχους και μέτρα ως προς τη δομή της αγοράς, τη διαφάνεια, την αυξημένη προστασία των επενδυτών, τους εξωτερικούς και εσωτερικούς ελέγχους που αφορούν τις επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ).

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Η ΟΔΗΓΙΑ MiFID II ΚΑΙ Ο ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ MIFIR

### 3.1 Χρονοδιάγραμμα

Η οδηγία 2014/65/ΕΕ «MiFID» και ο κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 600/2014 «MiFIR», που αναφέρονται συλλογικά ως «MiFID II», καλύπτουν τις αγορές κινητών αξιών, τους διαμεσολαβητές επενδύσεων και τους τόπους διαπραγμάτευσης. Το νέο πλαίσιο ενισχύει και αντικαθιστά το τρέχον πλαίσιο της MiFID.

Το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και οι αρμόδιες αρχές επέλεξαν ως κατάλληλη χρονική στιγμή εφαρμογής της MiFID II την περίοδο που συμπίπτει με την έκδοση παραπλήσιων κανονισμών όπως είναι η αναθεωρημένη οδηγία για την κατάχρηση αγοράς (MAD II/MAR), η αναθεωρημένη οδηγία ασφαλιστικής διαμεσολάβησης (IMD II) και ο κανονισμός για επενδυτικά και ασφαλιστικά προϊόντα (PRIIPs).Από την ημερομηνία δημοσίευσης της MiFID ΙΙ στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στις 12 Ιουνίου 2014, δόθηκε ένα χρονικό διάστημα προσαρμογής και συμμόρφωσης των συμμετεχόντων στην αγορά μέχρι τις 3 Ιανουαρίου του 2017. Πρέπει να σημειωθεί πως οι ρυθμίσεις που ορίζουν οι κανονισμοί, όπως είναι η MiFIR, λαμβάνουν άμεση επίδραση στις αγορές και τα κράτη-μέλη της Ε.Ο.Χ χωρίς να χρειάζεται να γίνουν αποδεκτές από το εκάστοτε εθνικό δίκαιο. Η υιοθέτηση της οδηγίας γίνεται με την δημοσίευσή της στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως της κάθε χώρας, γι’ αυτό το λόγο δίνεται ένα διάστημα προσαρμογής.

Κατά τη διάρκεια της νομοθετικής διαδικασίας, αναγνωρίστηκε το πολύ υψηλό επίπεδο πολυπλοκότητας της δέσμης MiFID II, καθώς και η ανάγκη για σημαντικό αριθμό μέτρων εφαρμογής. Για τον σκοπό αυτό, προβλέφθηκε διάστημα 30 μηνών από τη θέσπιση έως τη θέση σε εφαρμογή, αντί της συνηθισμένης περιόδου των 18-24 μηνών.

Παρά την εν λόγω ασυνήθιστα μακρά περίοδο,η ΕΑΚΑΑ κατέθεσε πρόταση στην Επιτροπή όπου κατέστησε σαφές ότι ήταν αδύνατο να είναι έτοιμες οι προκλήσεις τεχνικής εφαρμογής έως τις 3 Ιανουαρίου 2017 λόγω της μεγάλης έκτασης των δεδομένων.Σκοπός του σχεδίου πρότασης είναι να παραταθεί η έναρξη εφαρμογής και των δύο μέσων που περιλαμβάνονται στη δέσμη MIFID II ως αποτέλεσμα των προκλήσεων τεχνικής εφαρμογής που αντιμετωπίζει η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ), οι εθνικές αρμόδιες αρχές (ΕΑΑ) και τα ενδιαφερόμενα μέρη. Υπό το φως αυτών των εξαιρετικών περιστάσεων και των ιδιαίτερων προκλήσεων τεχνικής εφαρμογής που αντιμετωπίζουν η ΕΑΚΑΑ και οι αρμόδιες αρχές σε αυτήν την περίπτωση, η Επιτροπή θεώρησε ότι είναι αναγκαίο να παραταθεί η έναρξη της εφαρμογής και των δύο μέσων που περιλαμβάνονται στη MiFID II. Η παράταση αυτή θα περιορίζεται αυστηρά σε ό,τι είναι αναγκαίο για να καταστεί δυνατή η ολοκλήρωση των εργασιών τεχνικής εφαρμογής.

Η παράταση ενός έτους θεωρήθηκε επαρκές και εύλογο χρονικό διάστημα στην ΕΑΚΑΑ, τις ΕΑΑ και τους διαχειριστές να θέσουν σε εφαρμογή την υποδομή συλλογής δεδομένων, υποβολής αναφορών και υπολογισμών των ορίων διαφάνειας. Η διαδικασία εφαρμογής περιλαμβάνει πέντε στάδια: (1) επιχειρηματικές απαιτήσεις (σε αυτήν την περίπτωση, τα απαραίτητα ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα/ εκτελεστικά τεχνικά πρότυπα), (2) προδιαγραφές, (3) ανάπτυξη, (4) δοκιμές, και (5) εγκατάσταση. Η ΕΑΚΑΑ εκτιμά ότι θα έχει ολοκληρώσει αυτά τα στάδια για τα δεδομένα αναφοράς, τους υπολογισμούς διαφάνειας και τα συστήματα αναφοράς θέσης έως τον Ιανουάριο του 2018. Σε αυτή τη βάση, το σχέδιο της πρότασης έκρινε σκόπιμο τη μετάθεση της έναρξης της εφαρμογής του συνολικού πλαισίου έναν χρόνο μετά, στις 3 Ιανουαρίου 2018[[24]](#footnote-25).

Η παράταση της έναρξης της εφαρμογής των μέτρων των κρατών μελών τα οποία μεταφέρουν την οδηγία 2014/65/ΕΕ δεν θα πρέπει να επηρεάσει τη θέσπιση των κατ’ εξουσιοδότηση πράξεων και των τεχνικών προτύπων που θα αναπτυχθούν βάσει την οδηγίας 2014/65/ΕΕ. Η Επιτροπή θα πρέπει να εγκρίνει τα μέτρα αυτά σύμφωνα με την προβλεπόμενη διαδικασία, ώστε να καταφέρει ο κλάδος να εγκαταστήσει και να προσαρμόσει εσωτερικά συστήματα, προκειμένου να εξασφαλίσει συμμόρφωση με τις νέες απαιτήσεις σχετικά με την ημερομηνία έναρξης εφαρμογής της οδηγίας.

### 3.2 Πεδίο εφαρμογής

Αναφερόμενοι στο πεδίο εφαρμογής της οδηγίας, ενοούμε ποιους αφορά, ποιες δραστηριότητες και ποια χρηματοπιστωτικά μέσα επηρεάζονταιαπό την εφαρομογή της.

**Ειδικότερα, η παρούσα οδηγία εφαρμόζεται σε:**

* Επιχειρήσεις επενδύσεων
* Πιστωτικά ιδρύματα
* Διαχειριστές χαρτοφυλακίων
* Χρηματιστές-Διαπραγματευτές
* Μεσίτες Χρηματηστηρίου
* Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων Εταιρείες
* Επιχειρήσεις Εμπορευμάτων
* Παράγοντες της αγοράς
* Κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι
* Πάροχοι υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων
* Επιχειρήσεις τρίτων χωρών που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες ή ασκούν επενδυτικές δραστηριότητες μέσω της εγκατάστασης υποκαταστήματος εντός της Ένωσης.

**Ως επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες νοούνται οι εξής**[[25]](#footnote-26)**:**

* Η λήψη και διαβίβαση εντολών, η οποία συνίσταται στη λήψη και διαβίβαση εντολών για λογαριασμό πελατών, για κατάρτιση συναλλαγών σε ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα.
* Η εκτέλεση εντολών για λογαριασμό πελατών, η οποία συνίσταται στην κατάρτιση συμβάσεων αγοράς ή πώλησης ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων για λογαριασμό πελατών.
* Η διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό, η οποία συνίσταται στη διαπραγμάτευση από ΕΠΕΥ με κεφάλαια της, ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων προς κατάρτιση συναλλαγών επ’ αυτών.
* Η διαχείριση χαρτοφυλακίων, η οποία συνίσταται στη διαχείριση, κατά τη διακριτική ευχέρεια της ΕΠΕΥ, χαρτοφυλακίων πελατών, στο πλαίσιο εντολής τους, που περιλαμβάνουν ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα.
* Η παροχή επενδυτικών συμβουλών, η οποία συνίσταται στην παροχή προσωπικών συμβουλών σε πελάτη, είτε κατόπιν αιτήσεως του είτε με πρωτοβουλία της ΕΠΕΥ , σχετικά με μία ή περισσότερες συναλλαγές που αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα.
* Η αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων ή η τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης.
* Η τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων χωρίς δέσμευση ανάληψης.
* Η λειτουργία πολυμερούς μηχανισμού διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ).
* Η λειτουργία μηχανισμού οργανωμένης διαπραγμάτευσης (ΜΟΔ).

**Ως παρεπόμενες υπηρεσίες νοούνται οι εξής[[26]](#footnote-27):**

* Φύλαξη και διαχείριση χρηματοπιστωτικών μέσων για λογαριασμό πελατών, περιλαμβανομένης της θεματοφυλακής και συναφών υπηρεσιών όπως η διαχείριση χρηματικών διαθεσίμων/παρεχόμενων ασφαλειών και με εξαίρεση την τήρηση λογαριασμών αξιογράφων σε ανώτατο επίπεδο.
* Παροχή πιστώσεων ή δανείων σε επενδυτή προς διενέργεια συναλλαγής σε ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα, στην οποία μεσολαβεί η επιχείρηση που παρέχει την πίστωση ή το δάνειο.
* Παροχή συμβουλών σε επιχειρήσεις σχετικά με τη διάρθρωση του κεφαλαίου, την κλαδική στρατηγική και συναφή θέματα, καθώς και συμβουλών και υπηρεσιών σχετικά με συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων.
* Υπηρεσίες ξένου συναλλάγματος εφόσον συνδέονται με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.
* Έρευνα στον τομέα των επενδύσεων και χρηματοοικονομική ανάλυση ή άλλες μορφές γενικών συστάσεων που σχετίζονται με συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα.
* Υπηρεσίες σχετιζόμενες με την αναδοχή
* Επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες καθώς και παρεπόμενες υπηρεσίες του είδους που αναφέρεται στο τμήμα Α ή Β του παραρτήματος I σχετικά με τα υποκείμενα μέσα των παραγώγων που περιλαμβάνονται στο τμήμα Γ σημεία 5), 6), 7) και 10) της οδηγίας, εφόσον σχετίζονται με την παροχή επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών.

**Χρηματοπιστωτικά μέσα[[27]](#footnote-28)**

Σύμφωνα με την οδηγία, στην έννοια των χρηματοπιστωτικών μέσων εμπίπτουν:

* Κινητές αξίες
* Μέσα χρηματαγοράς
* Μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων
* Συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), προθεσμιακές συμβάσεις επιτοκίων (forward-rate agreements) και άλλες συμβάσεις παραγώγων σχετιζόμενες με κινητές αξίες, νομίσματα, επιτόκια ή αποδόσεις, δικαιώματα εκπομπής ή άλλα μέσα παραγώγων, χρηματοπιστωτικούς δείκτες ή άλλα χρηματοπιστωτικά μεγέθη δεκτικά εκκαθαρίσεως με φυσική παράδοση ή με ρευστά διαθέσιμα.
* Συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), προθεσμιακές συμβάσεις (forwards) και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα, που πρέπει να εκκαθαρισθούν με ρευστά διαθέσιμα ή μπορούν να εκκαθαρισθούν με ρευστά διαθέσιμα κατ’ επιλογή ενός συμβαλλόμενου μέρους, αλλά όχι λόγω αδυναμίας πληρωμής ή άλλου γεγονότος που επιφέρει τη λύση της σύμβασης.
* Συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα, που μπορούν να εκκαθαριστούν με φυσική παράδοση, εφόσον αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ρυθμιζόμενη αγορά, ΠΜΔ ή ΜΟΔ, με εξαίρεση τα ενεργειακά προϊόντα χονδρικής τα οποία αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ΜΟΔ και πρέπει να εκκαθαρίζονται με φυσική παράδοση.
* Συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), προθεσμιακές συμβάσεις (forwards) και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα, που μπορούν να εκκαθαριστούν με φυσική παράδοση, εφόσον δεν αναφέρονται άλλως στο σημείο 6) του παρόντος τμήματος και δεν προορίζονται για εμπορικούς σκοπούς και που έχουν τα χαρακτηριστικά άλλων παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων.
* Παράγωγα μέσα για τη μετακύλιση του πιστωτικού κινδύνου.
* Χρηματοοικονομικές συμβάσεις επί διαφορών (contracts for differences).
* Συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), προθεσμιακές συμβάσεις επιτοκίου και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με κλιματικές μεταβλητές, ναύλους ή ποσοστά πληθωρισμού ή άλλες επίσημες οικονομικές στατιστικές, που πρέπει να εκκαθαρισθούν με ρευστά διαθέσιμα ή μπορούν να εκκαθαρισθούν με ρευστά διαθέσιμα κατ’ επιλογή ενός συμβαλλόμενου μέρους όχι λόγω αδυναμίας πληρωμής ή άλλου γεγονότος που επιφέρει τη λύση της σύμβασης, καθώς και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με περιουσιακά στοιχεία, δικαιώματα, υποχρεώσεις, δείκτες και μέτρα, εφόσον δεν προβλέπεται διαφορετικά στο παρόν τμήμα, που έχουν τα χαρακτηριστικά άλλων παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων, όσον αφορά, μεταξύ άλλων, το κατά πόσον είναι αντικείμενα διαπραγμάτευσης σε ρυθμιζόμενη αγορά, ΜΟΔ ή ΠΜΔ.
* Δικαιώματα εκπομπής τα οποία περιλαμβάνουν μονάδες οιουδήποτε τύπου που πληρούν τις απαιτήσεις της οδηγίας 2003/87/ΕΚ (Σύστημα εμπορίας εκπομπών).

### 3.3 Σημαντικές μεταβολές που επιφέρει η ΜiFID II και ο κανονισμός MIFIR

### 3.3.1.Ενίσχυση των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων

### Α) Ρυθμιζόμενες αγορές

Ορισμός της οργανωμένης αγοράς ως θεμελιώδους έννοιας του δικαίου της κεφαλαιαγοράς περιέχεται στην οδηγία 2014/65/ΕΕ σύμφωνα με τον οποίο ως ρυθμιζόμενη ή οργανωμένη αγορά ορίζεται το «πολυμερές σύστημα το οποίο διευθύνει ή διαχειρίζεται διαχειριστής αγοράς και το οποίο επιτρέπει ή διευκολύνει την προσέγγιση πλειόνων συμφερόντων τρίτων για την αγορά και την πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων – εντός του συστήματος και σύμφωνα με τους κανόνες του που δεν παρέχουν διακριτική ευχέρεια –κατά τρόπο καταλήγοντα στη σύναψη σύμβασης σχετικής με χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία είναι εισηγμένα προς διαπραγμάτευση βάσει των κανόνων και/ή των συστημάτων του, και το οποίο έχει λάβει άδεια λειτουργίας και λειτουργεί κανονικά σύμφωνα με τις διατάξεις του τίτλου III».[[28]](#footnote-29)

Οργανωμένες αγορές με την παραπάνω έννοια αποτελούν τα χρηματιστήρια, τα οποία διακρίνονται για τον ιδιαίτερο τρόπο οργάνωσης συναλλαγών, οι οποίες προσδιορίζονται είτε από τον τόπο στον οποίο λαμβάνουν χώρα (π.χ. Χρηματιστήριο Αθηνών), είτε από το αντικείμενό τους (Χρηματιστήριο παραγώγων) είτε από συνδυασμό των δύο στοιχείων (Χρηματιστήριο παραγώγων Λονδίνου). Κάθε οργανωμένη αγορά αποτελεί αντικείμενο διαχείρισης από φορέα που συγκεντρώνει προκαθορισμένα τυπικά χαρακτηριστικά, ενώ είναι συχνό το φαινόμενο της ανάληψης διαχείρισης περισσότερων οργανωμένων αγορών με κοινό στοιχείο την έδρα λειτουργίας τους από συγκεκριμένο φορέα, όπως συμβαίνει με τις οργανωμένες αγορές που λειτουργούν στην Ελλάδα, οι οποίες βρίσκονται υπό τη διαχείριση της ανώνυμης εταιρίας Ελληνικά Χρηματιστήρια- Χρηματιστήριο Αθηνών ΑΕ Συμμετοχών (ΕΧΑΕ).

Ο διαχειριστής ρυθμιζόμενης αγοράς παρέχει στην αρμόδια αρχή όλες τις πληροφορίες σχετικά με το πρόγραμμα δραστηριοτήτων που ακολουθεί και στο οποίο περιέχονται τα είδη των σκοπούμενων επιχειρηματικών πράξεων, και η οργανωτική δομή της έτσι ώστε να ελέγχει ότι οι ρυθμιζόμενες αγορές πληρούν ανά πάσα στιγμή τις προϋποθέσεις για την αρχική χορήγηση άδειας λειτουργίας που καθορίζονται στον παρόντα τίτλο.

Προκειμένου περί ρυθμιζόμενης αγοράς που αποτελεί νομικό πρόσωπο, την οποία διαχειρίζεται ή εκμεταλλεύεται διαχειριστής αγοράς άλλος από την ίδια τη ρυθμιζόμενη αγορά, τα κράτη μέλη ορίζουν τον τρόπο επιμερισμού των διαφόρων υποχρεώσεων που επιβάλλονται από την παρούσα οδηγία στον διαχειριστή αγοράς, μεταξύ της ρυθμιζόμενης αγοράς και του διαχειριστή αγοράς[[29]](#footnote-30).

Σύμφωνα με τις διατάξεις της παρούσας οδηγίας μια ρυθμιζόμενη αγορά πρέπει να διαθέτει αποτελεσματικούς μηχανισμούς που επιτρέπουν την αποτελεσματική και έγκαιρη οριστικοποίηση των συναλλαγών που εκτελούνται στα πλαίσια των συστημάτων της, να διαθέτει αποτελεσματικά συστήματα, διαδικασίες και μηχανισμούς προκειμένου να διασφαλίζει ότι τα συστήματα συναλλαγών είναι ανθεκτικά, έχουν επαρκή χωρητικότητα για την εξυπηρέτηση μεγάλων όγκων εντολών και μηνυμάτων, μπορούν να διασφαλίσουν την εύρυθμη διεξαγωγή συναλλαγών υπό ακραίες συνθήκες πίεσης στην αγορά, ελέγχονται πλήρως για τη διασφάλιση της εκπλήρωσης των όρων αυτών, και να διαθέτουν αποτελεσματικές ρυθμίσεις για την αδιάλειπτη επιχειρησιακή λειτουργία που διασφαλίζουν τη συνέχιση των υπηρεσιών της σε περίπτωση αστοχίας των συστημάτων συναλλαγών.

Υποχρέωση της ρυθμιζόμενης αγοράς είναι να εφαρμόζει διαφανείς και μη παρέχοντες διακριτική ευχέρεια κανόνες και διαδικασίες που να εξασφαλίζουν τη δίκαιη και εύρυθμη διεξαγωγή των συναλλαγών, και να διατυπώνει αντικειμενικά κριτήρια για την αποτελεσματική εκτέλεση των εντολών[[30]](#footnote-31). Επιπλέον πρέπει να διαθέτει, τόσο κατά το χρόνο της χορηγήσεως της άδειας λειτουργίας της όσο και σε μόνιμη βάση, επαρκείς χρηματοπιστωτικούς πόρους για να εξασφαλίζεται η εύρυθμη λειτουργία της, λαμβανομένων υπόψη της φύσης και της κλίμακας των συναλλαγών που διενεργούνται στη ρυθμιζόμενη αγορά, καθώς και του φάσματος και της σοβαρότητας των κινδύνων στους οποίους αυτή είναι εκτεθειμένη[[31]](#footnote-32).

Λαμβάνοντας υπόψη τις διατάξεις της παρούσας οδηγίας δεν επιτρέπεται οι διαχειριστές αγοράς να εκτελούν εντολές πελατών έναντι ιδίων κεφαλαίων ή να καταρτίζουν αντιστοιχισμένες συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό σε καμιά από τις ρυθμιζόμενες αγορές που διαχειρίζονται.

Οι ρυθμιζόμενες αγορές υποχρεούνται να θεσπίζουν καθεστώτα βήματος τιμής σε μετοχές, αποθετήρια έγγραφα, διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια, πιστοποιητικά και λοιπά παρόμοια χρηματοπιστωτικά μέσα καθώς και σε οποιαδήποτε άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα για τα οποία καταρτίζονται ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα.

Τα καθεστώτα βήματος τιμής α)βαθμονομούνται για να αντικατοπτρίζουν το προφίλ ρευστότητας του χρηματοπιστωτικού μέσου σε διάφορες αγορές και το μέσο άνοιγμα τιμής προσφοράς-ζήτησης, λαμβάνοντας υπόψη την ανάγκη να καθίσταται δυνατή η διαμόρφωση ευλόγως σταθερών τιμών χωρίς να είναι αδικαιολόγητα υποχρεωτικός ο περαιτέρω περιορισμός του ανοίγματος τιμών και β)προσαρμόζουν το βήμα τιμής για κάθε χρηματοπιστωτικό μέσο[[32]](#footnote-33). Η ΕΑΚΑΑ είναι αρμόδια να καταρτίζει σχέδια ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων για τον καθορισμό του ελάχιστου βήματος τιμής ή των καθεστώτων βήματος τιμής για τα συγκεκριμένα χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία και υποβάλλει στην Επιτροπή προς έγκριση αποσκοπώντας στη διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς.

Με την εφαρμογή της οδηγίας επιβάλλεται όχι μόνο στις ρυθμιζόμενες αγορές αλλά σε όλους τους τόπους διαπραγμάτευσης και τους συμμετέχοντες σε αυτούς να συγχρονίσουν τις δραστηριότητές τους που σχετίζονται με χρονικές αναφορές και ανακοινώσιμα γεγονότα. Ο συγχρονισμός των ρολογιών εργασίας θα ενισχύσει τη δυνατότητα εποπτείας από τις αρμόδιες αρχές για τις εμπορικές δραστηριότητες και την ομαλή λειτουργία της κεφαλαιαγοράς.

### Β) Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ)

Περαιτέρω χειραφέτηση της έννοιας της οργανωμένης αγοράς από αυτήν του χρηματιστηρίου με την παραδοσιακή του έννοια, ως τόπου κατάρτισης συναλλαγών έχει σημάνει η βαθμιαία καθιέρωση στη διεθνή συναλλακτική πρακτική των αποκαλούμενων εναλλακτικών ή πολυμερών συστημάτων διαπραγμάτευσης (Alternative trading systems). Τα συστήματα αυτά αποτελούν σύγχρονο στάδιο μετεξέλιξης των αγορών από παραδοσιακά, τοπικού χαρακτήρα, χρηματιστήρια σε άυλα συστήματα συναλλαγών, η λειτουργία των οποίων διέπεται από οργανωτικούς κανόνες, όχι απαραίτητα δεσμευτικού χαρακτήρα.

Στην οδηγία, ένα τέτοιο σύστημα ορίζεται ως «πολυμερές σύστημα που το εκμεταλλεύεται επιχείρηση επενδύσεων ή διαχειριστής αγοράς και εντός του οποίου συναντώνται πλείονα συμφέροντα τρίτων για την αγορά και την πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων - εντός του συστήματος και σύμφωνα με κανόνες που δεν παρέχουν διακριτική ευχέρεια – κατά τρόπο καταλήγοντα στη σύναψη σύμβασης[[33]](#footnote-34).

Τα πολυμερή συστήματα διαπραγμάτευσης ως μη οργανωμένες αγορές διέπονται από κανόνες που μπορεί να αποκλίνουν λιγότερο ή περισσότερο από τους αντίστοιχους μιας οργανωμένης αγοράς. Η αυστηρότητα ή ελαστικότητα των όρων εισαγωγής και παραμονής σε αυτές κινητών αξιών υπόκειται σε μεγάλο βαθμό στη διακριτική ευχέρεια του διαχειριστή τους.

Ειδικότερες απαιτήσεις προβλέπονται στο άρθρο 19 της οδηγίας, σύμφωνα με το οποίο:

Τα κράτη μέλη απαιτούν από τις επιχειρήσεις επενδύσεων και τους διαχειριστές αγοράς που διαχειρίζονται ΠΜΔ να διαθέτουν μηχανισμούς ώστε[[34]](#footnote-35):

α) να έχουν κατάλληλα μέσα που να τους επιτρέπει να διαχειρίζονται τους κινδύνους στους οποίους είναι εκτεθειμένοι, να εφαρμόζουν κατάλληλους μηχανισμούς και συστήματα για τον εντοπισμό όλων των σημαντικών για τη λειτουργία τους κινδύνων και να έχουν λάβει αποτελεσματικά μέτρα για τον περιορισμό αυτών των κινδύνων,

β) να έχουν αποτελεσματικούς μηχανισμούς που να επιτρέπουν την αποτελεσματική και έγκαιρη οριστικοποίηση των συναλλαγών που εκτελούνται στα πλαίσια των συστημάτων τους και

γ) να διαθέτουν, κατά το χρόνο της χορήγησης της άδειας λειτουργίας τους και σε μόνιμη βάση, επαρκείς χρηματοπιστωτικούς πόρους για να διασφαλίζεται η εύρυθμη λειτουργία τους, λαμβανομένης υπόψη της φύσης και της κλίμακας των συναλλαγών που διενεργούνται στην αγορά, καθώς και του φάσματος και της σοβαρότητας των κινδύνων στους οποίους αυτή είναι εκτεθειμένοι.

Οι επιχειρήσεις επενδύσεων και οι διαχειριστές αγοράς που διαχειρίζονται ΠΜΔ θεσπίζουν και εφαρμόζουν διαφανείς και μη παρέχοντες διακριτική ευχέρεια κανόνες για την εκτέλεση εντολών στο σύστημα. Επιπλέον τα κράτη μέλη δεν επιτρέπουν στις επιχειρήσεις επενδύσεων ή τους διαχειριστές αγοράς που διαχειρίζονται ΠΜΔ να εκτελούν εντολές πελατών έναντι ιδίων κεφαλαίων ή να καταρτίζουν αντιστοιχισμένες συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό.

### Γ) Μηχανισμός Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης (ΜΟΔ)

Ο εισαγόμενος με την νέα οδηγία «μηχανισμός οργανωμένης διαπραγμάτευσης» ή ΜΟΔ, αποτελεί τόπο διαπραγμάτευσης ομολόγων, δομημένων χρηματοοικονομικών προϊόντων, δικαιωμάτων εκπομπής και παράγωγων μέσων[[35]](#footnote-36). Πρόκειται για πολυμερές σύστημα, άλλο από ρυθμιζόμενη αγορά ή ΠΜΔ, στο οποίο πλείονα συμφέροντα τρίτων για αγορά και πώληση των εν λόγω χρηματοπιστωτικών μέσων δύναται να αλληλεπιδρούν στο εσωτερικό του κατά τρόπο που καταλήγει σε σύναψη σύμβασης[[36]](#footnote-37). Από το σχετικό ορισμό προκύπτει ότι ο διαχειριστής ΜΟΔ, ο οποίος μπορεί να είναι επιχείρηση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών ή διαχειριστής αγοράς, έχει ένα βαθμό διακριτικής ευχέρειας ως προς τον τρόπο με τον οποίο θα εκτελεστεί η συναλλαγή, ενώ αντίθετα οι οργανωμένες αγορές και τα ΠΜΔ χαρακτηρίζονται από την εκτέλεση των συναλλαγών βάσει κανόνων που δεν παρέχουν διακριτική ευχέρεια, δηλαδή βάσει προκαθορισμένων κανόνων.

Ειδικότερες απαιτήσεις προβλέπονται στο άρθρο 20 της οδηγίας, σύμφωνα με το οποίο ο διαχειριστής επενδύσεων και ο διαχειριστής αγοράς που διαχειρίζεται ΜΟΔ οφείλουν να διαθέτουν μηχανισμούς κατάλληλους ώστε να αποτρέπεται η εκτέλεση εντολών πελατών σε ένα ΜΟΔ έναντι των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης επενδύσεων ή του διαχειριστή αγοράς που διαχειρίζεται ΜΟΔ ή οποιασδήποτε οντότητας αποτελεί μέρος του ίδιου ομίλου ή νομικού προσώπου με την επιχείρηση επενδύσεων ή τον διαχειριστή αγοράς. Επίσης μπορούν να καταρτίζουν αντιστοιχισμένες συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό σε ομόλογα, δομημένα χρηματοπιστωτικά προϊόντα, δικαιώματα εκπομπής και ορισμένα παράγωγα μόνο όταν ο πελάτης δίνει τη συγκατάθεσή του για τη διαδικασία.

Επιπλέον επιτρέπεται να διενεργεί συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό, εκτός της κατάρτισης αντιστοιχισμένης συναλλαγής για ίδιο λογαριασμό, μόνο όσον αφορά τα μέσα κρατικούς/δημόσιους χρεωστικούς τίτλους για τα οποία δεν υπάρχει ρευστή αγορά[[37]](#footnote-38).

 Η λειτουργία ΜΟΔ και συστηματικού εσωτερικοποιητή εντός της ίδιας νομικής οντότητας δεν επιτρέπεται. Ένας ΜΟΔ δεν συνδέεται με συστηματικό εσωτερικοποιητή κατά τρόπο που να επιτρέπει την αλληλεπίδραση μεταξύ των εντολών στον ΜΟΔ και των εντολών ή των προσφορών στον συστηματικό εσωτερικοποιητή ούτε συνδέεται με άλλον ΜΟΔ κατά τρόπο που να επιτρέπει την αλληλεπίδραση μεταξύ εντολών σε διαφορετικούς ΜΟΔ.

Επιπλέον παρέχεται η δυνατότητα στις επιχειρήσεις επενδύσεων ή στους διαχειριστές που διαχειρίζονται ΜΟΔ να αναθέτουν σε άλλη επιχείρηση την παροχή ειδικής διαπραγμάτευσης σε ανεξάρτητη βάση. Μια επιχείρηση επενδύσεων δεν θεωρείται ότι παρέχει ειδική διαπραγμάτευση σε ΜΟΔ σε ανεξάρτητη βάση εάν συνδέεται στενά με την επιχείρηση επενδύσεων ή το διαχειριστή αγοράς που διαχειρίζεται τον ΜΟΔ.

Όσον αφορά την εκτέλεση εντολών, αυτή παρέχεται σύμφωνα με απαίτηση των κρατών μελών με διακριτική ευχέρεια όταν ισχύουν η μια ή και οι δύο από τις ακόλουθες περιπτώσεις: α) όταν ο διαχειριστής αγοράς ή η επιχείρηση επενδύσεων αποφασίζει την εισαγωγή ή ακύρωση εντολής στον ΜΟΔ που διαχειρίζεται και β) όταν αποφασίζει να μην ταυτίσει συγκεκριμένη εντολή πελάτη με άλλες εντολές που είναι διαθέσιμες στα συστήματα σε δεδομένη στιγμή, με την προϋπόθεση ότι συμμορφώνεται με συγκεκριμένες οδηγίες που έχει λάβει από τον πελάτη και με τις υποχρεώσεις που επιβάλλει το άρθρο 27.

Η αρμόδια αρχή μπορεί να απαιτεί, είτε όταν μια επιχείρηση επενδύσεων ή ένας διαχειριστής αγοράς αιτείται άδεια για τη διαχείριση ΜΟΔ είτε κατά περίπτωση, λεπτομερή περιγραφή των λόγων για τους οποίους το σύστημα δεν αντιστοιχεί σε και δεν μπορεί να λειτουργήσει ως ρυθμιζόμενη αγορά, ΠΜΔ ή συστηματικός εσωτερικοποιητής, καθώς και λεπτομερή περιγραφή του τρόπου με τον οποίο θα ασκείται η διακριτική ευχέρεια, και ιδίως πότε μια εντολή στον ΜΟΔ μπορεί να αποσυρθεί και πότε και πώς δύο ή περισσότερες εντολές πελατών θα ταυτίζονται στο πλαίσιο του ΜΟΔ. Επιπλέον, η επιχείρηση επενδύσεων ή ο διαχειριστής αγοράς ενός ΜΟΔ παρέχει στην αρμόδια αρχή πληροφορίες σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο καταρτίζει αντιστοιχισμένες συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό. Η αρμόδια αρχή επιβλέπει την κατάρτιση αντιστοιχισμένων συναλλαγών για ίδιο λογαριασμό από την επιχείρηση επενδύσεων ή το διαχειριστή αγοράς, ώστε να εξασφαλίζει τη συμμόρφωση του με τον ορισμό της αντιστοιχισμένης συναλλαγής για ίδιο λογαριασμό και να εξασφαλίζει ότι η κατάρτιση αντιστοιχισμένης συναλλαγής για ίδιο λογαριασμό δεν προκαλεί συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ της επιχείρησης επενδύσεων ή του διαχειριστή αγοράς και των πελατών τους[[38]](#footnote-39).

### Δ) Αγορές ανάπτυξης Μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ)

Με την εν λόγω οδηγία, προβλέπεται η δημιουργία μιας νέας υποκατηγορίας τόπου διαπραγμάτευσης, η οποία ονομάζεται «Αγορά για την ανάπτυξη μικρομεσαίων επιχειρήσεων» και είναι πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ). Προκειμένου ένας ΠΜΔ να χαρακτηρισθεί ως αγορά ΜΜΕ, τα κράτη μέλη προβλέπουν ότι ο διαχειριστής ενός ΠΜΔ υποχρεούται να υποβάλλει αίτηση προς στις αρμόδιες αρχές οι οποίες είναι αρμόδιες να κρίνουν εάν ο ΠΜΔ υπόκεινται σε αποτελεσματικούς κανόνες, συστήματα και διαδικασίες και διασφαλίζεται ότι πληρούνται οι εξής προϋποθέσεις σύμφωνα με το άρθρου 3 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ:

α) πρέπει τουλάχιστον 50 % των εκδοτών των οποίων τα χρηματοπιστωτικά μέσα εισάγονται προς διαπραγμάτευση στον ΠΜΔ να είναι ΜΜΕ κατά τον χρόνο που το ΠΜΔ καταχωρίζεται ως αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ και σε κάθε επόμενο ημερολογιακό έτος,

β) ορίζονται κατάλληλα κριτήρια για την αρχική εισαγωγή προς διαπραγμάτευση και τη μετέπειτα παραμονή των χρηματοπιστωτικών μέσων των εκδοτών στην αγορά, [[39]](#footnote-40)

γ) διατίθενται επαρκείς δημοσιευμένες πληροφορίες κατά την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση χρηματοπιστωτικών μέσων στην αγορά, οι οποίες επιτρέπουν στους επενδυτές να λαμβάνουν απόφαση για το αν θα επενδύσουν ή όχι στα χρηματοπιστωτικά μέσα, είτε διατίθεται κατάλληλο πληροφοριακό έγγραφο εισαγωγής είτε ενημερωτικό δελτίο, εφόσον ισχύουν οι απαιτήσεις της οδηγίας 2003/71/ΕΚ σχετικά με δημόσια προσφορά που πραγματοποιείται σε συνδυασμό με την αρχική εισαγωγή του χρηματοπιστωτικού μέσου προς διαπραγμάτευση στον ΠΜΔ,

δ) απαιτείται κατάλληλη και διαρκής περιοδική χρηματοπιστωτική έκθεση από ή για λογαριασμό ενός εκδότη στην αγορά, π.χ. ελεγμένες ετήσιες εκθέσεις,

ε) τόσο οι εκδότες στην αγορά όσο και τα πρόσωπα που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα σε εκδότη αλλά και οι έχοντες στενό δεσμό με αυτά πρέπει να συμμορφώνονται με τις σχετικές απαιτήσεις που ισχύουν για αυτούς σύμφωνα με άρθρο 3 παρ.1 σημείο 21,25,26, βάσει του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014,

στ) η κανονιστική πληροφόρηση που αφορά τους εκδότες και την αγορά να αποθηκεύεται και να διαδίδεται δημόσια,

ζ) για τη συγκεκριμένη αγορά απαιτείται να υπάρχουν αποτελεσματικά συστήματα και έλεγχοι για την αποτροπή και τον εντοπισμό κατάχρησης αγοράς, όπως σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 596/2014.

Τα κράτη μέλη προβλέπουν ότι η αρμόδια αρχή καταγωγής μπορεί να διαγράψει από το μητρώο έναν ΠΜΔ ως αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ, στην περίπτωση που δεν πληρούνται οι προϋποθέσεις του ανωτέρω άρθρου ή έπειτα από αίτηση διαγραφής από την ίδια την επιχείρηση επενδύσεων ή το διαχειριστή αγοράς που διαχειρίζεται την αγορά. Άμεση υποχρέωση της αρμόδια αρχής είναι να ενημερώσει την ΕΑΚΚΑ προκειμένου να προβεί στη δημοσίευση του επικαιροποιημένου καταλόγου των αγορών ανάπτυξης των ΜΜΕ.

Αξίζει να σημειωθεί ότι ένα χρηματοπιστωτικό μέσο που εισάγεται προ διαπραγμάτευση σε μια αγορά ΜΜΕ μπορεί επίσης να διαπραγματεύεται σε άλλη αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ εφόσον ο εκδότης του έχει ενημερωθεί και δεν φέρει καμία αντίρρηση. Ωστόσο, ο εκδότης δεν υπόκειται σε καμία υποχρέωση σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση ή την αρχική, διαρκή ή κατά περίπτωση δημοσιοποίηση, ως προς την εν λόγω αγορά ΜΜΕ.

Επιπλέον η Επιτροπή εξουσιοδοτείται να εκδίδει κατ’ εξουσιοδότηση πράξεις σύμφωνα με το άρθρο 89 σχετικά με την περαιτέρω εξειδίκευση των απαιτήσεων της παραγράφου 3 του παρόντος άρθρου. Τα μέτρα λαμβάνουν υπόψη την ανάγκη διατήρησης υψηλού επιπέδου προστασίας των επενδυτών για την προώθηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στις εν λόγω αγορές, ελαχιστοποιώντας παράλληλα τον διοικητικό φόρτο για τους εκδότες στην αγορά, καθώς και ότι δεν αποφασίζονται διαγραφές ούτε απορρίπτονται καταχωρίσεις ως αποτέλεσμα μιας απλώς προσωρινής αδυναμίας εκπλήρωσης των προϋποθέσεων της παραγράφου 3 στοιχείο α) του παρόντος άρθρου.

### 3.3.2 Ενίσχυση των οργανωτικών απαιτήσεων των επιχειρήσεων επενδύσεων

Η MiFID II προβλέπει αυστηρότερες απαιτήσεις εταιρικής διακυβέρνησης των ΕΠΕΥ, ενισχύοντας το ρόλο του διοικητικού οργάνου με απώτερο σκοπό τη διασφάλιση της συνετής διαχείρισης των ΕΠΕΥ, της ενίσχυσης της ακεραιότητας της αγοράς και του συμφέροντος των επενδυτών.

Πιο συγκεκριμένα προστίθεται νέο άρθρο στην οδηγία για το διοικητικό όργανο της ΕΠΕΥ, σύμφωνα με το οποίο, προκειμένου να της χορηγηθεί άδεια λειτουργίας πρέπει να εξασφαλίζεται ότι τόσο η ΕΠΕΥ όσο και τα διοικητικά της όργανα συμμορφώνονται στις απαιτήσεις των άρθρων 88 και 91 της οδηγίας 2013/36/ΕΕ«για την πρόσβαση στη δραστηριότητα πιστωτικών ιδρυμάτων και την προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων». Σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων αυτών, θεσπίζεται υποχρέωση εποπτείας και λογοδοσίας του διοικητικού οργάνου για τη στρατηγική της εταιρείας στο σύνολο των δραστηριοτήτων της, προκειμένου να επιτυγχάνεται αποτελεσματική εποπτεία και έλεγχος, λαμβάνοντας πάντα υπόψη τις δραστηριότητες και το προφίλ κινδύνου της εταιρείας.

Το διοικητικό όργανο της ΕΠΕΥ οφείλει να αναλαμβάνει σαφείς ευθύνες για ολόκληρο τον κύκλο της επιχειρηματικής δραστηριότητας της επιχείρησης, να παρακολουθεί και να αξιολογεί περιοδικώς τους στρατηγικούς στόχους της εταιρείας, την εσωτερική της οργάνωση και τις πολιτικές της για την παροχή υπηρεσιών και δραστηριοτήτων. Συγκεκριμένα στο άρθρο 9 παρ.3 της οδηγίας αναφέρεται ότι το «Το διοικητικό όργανο προσδιορίζει, επιβλέπει και έχει την ευθύνη όσον αφορά στην εφαρμογή των ρυθμίσεων διακυβέρνησης που διασφαλίζουν την αποτελεσματική και συνετή διαχείριση της επιχείρησης επενδύσεων, περιλαμβανομένων του διαχωρισμού των καθηκόντων στο πλαίσιο της επιχείρησης επενδύσεων και της πρόληψης συγκρούσεων συμφερόντων, με τρόπο που προωθεί την ακεραιότητα της αγοράς και το συμφέρον των πελατών της».

Οι ρυθμίσεις αυτές διασφαλίζουν ότι το διοικητικό όργανο προσδιορίζει, εγκρίνει και επιβλέπει:

α) Την οργάνωση της επιχείρησης για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, την άσκηση επενδυτικών δραστηριοτήτων και την παροχή παρεπόμενων υπηρεσιών, συμπεριλαμβανομένων των ικανοτήτων, των γνώσεων και της εμπειρίας που απαιτούνται για το προσωπικό, τους πόρους, τις διαδικασίες και τις ρυθμίσεις για την παροχή υπηρεσιών και δραστηριοτήτων από την επιχείρηση.

β) Την πολιτική της επιχείρησης ως προς τις υπηρεσίες, τις δραστηριότητες, τα προϊόντα και τις λειτουργίες που προσφέρονται ή παρέχονται σύμφωνα με το ανεκτό για την επιχείρηση επίπεδο κινδύνου, τα χαρακτηριστικά και τις ανάγκες των πελατών.

γ) Την πολιτική των αμοιβών των προσώπων που εμπλέκονται στην παροχή υπηρεσιών προς τους πελάτες.

Το διοικητικό όργανο ανά περιόδους αξιολογεί την επάρκεια των πολιτικών σχετικά με την παροχή υπηρεσιών στους πελάτες και την υλοποίηση των στρατηγικών στόχων και προβαίνει στις κατάλληλες ενέργειες για την αντιμετώπιση τυχόν ελλείψεων. Τα μέλη του διοικητικού οργάνου έχουν επαρκή πρόσβαση στις πληροφορίες και τα έγγραφα που απαιτούνται για την παρακολούθηση της διαδικασίας λήψης αποφάσεων της διοίκησης.

Λαμβάνοντας υπόψη ότι η κατοχή ενός πολύ μεγάλου αριθμού θέσεων σε διοικητικά συμβούλια θα εμπόδιζε ένα μέλος του διοικητικού οργάνου να διαθέτει επαρκή χρόνο στην εκπλήρωση του εν λόγω εποπτικού ρόλου, περιορίζεται ο αριθμός των θέσεων μέλους διοικητικού συμβουλίου που ένα μέλος του διοικητικού οργάνου μπορεί να κατέχει ταυτόχρονα σε διαφορετικές επιχειρήσεις. Επιπλέον τα μέλη του διοικητικού οργάνου πρέπει να διαθέτουν καλή φήμη, επαρκείς γνώσεις, ικανότητες και εμπειρία. Συγκεκριμένα στο άρθρο 88 της οδηγίας 2013/36/ΕΕ αναφέρεται ότι «οι επιχειρήσεις που είναι σημαντικές από άποψη μεγέθους, εσωτερικής οργάνωσης, πεδίου εφαρμογής και πολυπλοκότητας των δραστηριοτήτων τους, θεσπίζουν επιτροπή ανάδειξης υποψηφίων αποτελούμενη από μέλη του διοικητικού οργάνου που δεν έχουν εκτελεστική εξουσία στην επιχείρηση. Η επιτροπή προτείνει τους υποψηφίους για τις κενές θέσεις του οργάνου και αξιολογεί τουλάχιστον ετησίως τη σύνθεση του οργάνου».

Ειδικότερες οργανωτικές απαιτήσεις προβλέπονται για τις ΕΠΕΥ που δημιουργούν οι ίδιες χρηματοπιστωτικά μέσα προς πώληση σε πελάτες. Κατά την εφαρμογή των διατάξεων της οδηγίας οι ΕΠΕΥ που δημιουργούν χρηματοπιστωτικά μέσα οφείλουν να διαθέτουν, να χρησιμοποιούν και να επανεξετάζουν μια διαδικασία για την έγκριση κάθε χρηματοπιστωτικού μέσου και των σημαντικών προσαρμογών που επιφέρει σε υπάρχοντα χρηματοπιστωτικά μέσα, πριν τα προωθήσει στην αγορά ή τα διανείμει σε πελάτες. Η διαδικασία αυτή προσδιορίζει μια συγκεκριμένη αγορά-στόχο τελικών πελατών για κάθε χρηματοπιστωτικό μέσο και έχει σκοπό αφενός τα μέσα αυτά να προωθούνται στην κατάλληλη κατηγορία πελατών και αφετέρου να αποτρέπονται καταστάσεις συγκρούσεων συμφερόντων. Η επιχείρηση επενδύσεων οφείλει να επανεξετάζει, σε τακτική βάση, τα χρηματοπιστωτικά μέσα που προσφέρει ή προωθεί εμπορικά, λαμβάνοντας υπόψη κάθε γεγονός που θα μπορούσε να επηρεάσει σοβαρά τον δυνητικό κίνδυνο για την προσδιορισμένη αγορά- στόχο καθώς επίσης να αξιολογεί κατά πόσο το χρηματοπιστωτικό μέσο συνεχίζει να εξυπηρετεί τις ανάγκες της προσδιορισμένης αγοράς-στόχου και κατά πόσο η σκοπούμενη στρατηγική διανομής συνεχίζει να είναι η κατάλληλη.

Για τα χρηματοπιστωτικά μέσα που δεν κατασκευάζει η ίδια η επιχείρηση αλλά μεσολαβεί στην προσφορά τους ή στη σύστασή τους προς αγορά, η επιχείρηση θα πρέπει να διαθέτει τις κατάλληλες ρυθμίσεις ώστε να λαμβάνει τις απαραίτητες πληροφορίες για το συγκεκριμένο μέσο, με την επιφύλαξη των άλλων υποχρεώσεών της για έλεγχο καταλληλότητας ή συμβατότητας και διαχείρισης συγκρούσεων συμφερόντων.

Ιδιαίτερες οργανωτικές απαιτήσεις των ΕΠΕΥ ορίζονται στο άρθρο 16 σύμφωνα με το οποίο θα πρέπει να λαμβάνονται τα κατάλληλα μέτρα ώστε να αποφεύγονται καταστάσεις συγκρούσεων συμφερόντων μεταξύ των ΕΠΕΥ ή των διευθυντών και υπαλλήλων τους ή των συνδεδεμένων αντιπροσώπων και των πελατών τους, ή μεταξύ δύο πελατών τους κατά την παροχή οποιασδήποτε επενδυτικής και παρεπόμενης υπηρεσίας.

Στις ρυθμίσεις για τις οργανωτικές απαιτήσεις των επιχειρήσεων περιλαμβάνεται και το καθεστώς σχετικά με την καταγραφή των τηλεφωνικών συνομιλιών ή των ηλεκτρονικών επικοινωνιών που αφορούν εντολές πελατών καθώς και την εκτέλεση εντολών για ίδιο λογαριασμό. Για το σκοπό αυτό η επιχείρηση επενδύσεων μεριμνά ώστε να καταγράφονται όλες οι υπηρεσίες που παρέχει και οι δραστηριότητες και συναλλαγές που εκτελεί, κατά τρόπο που να επιτρέπει στην αρμόδια αρχή να ασκεί τα εποπτικά της καθήκοντα, ώστε να εξασφαλίζεται η τήρηση των υποχρεώσεών της έναντι των πελατών ή των δυνητικών πελατών και της ακεραιότητας της αγοράς. Βασική υποχρέωση των επιχειρήσεων επενδύσεων είναι να κοινοποιούν στους νέους και τους υφιστάμενους πελάτες την καταγραφή των ηλεκτρονικών συνδιαλέξεων και ηλεκτρονικών επικοινωνιών. Καμία επενδυτική υπηρεσία ή δραστηριότητα σύμφωνα με το άρθρο 16 παρ. 7 που αφορά τη λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών δεν παρέχεται σε πελάτες αν αυτοί δεν έχουν ενημερωθεί εκ των προτέρων σχετικά με την καταγραφή των συνδιαλέξεων ή επικοινωνιών τους. Τα εν λόγω αρχεία φυλάσσονται για μέγιστη περίοδο επτά ετών και παρέχονται κατόπιν αιτήματος σε κάθε εμπλεκόμενο πελάτη και είναι προς τη διάθεση της αρμόδιας αρχής.

Επιπλέον ρύθμιση, σύμφωνα με το άρθρο 16 παρ. 9 της οδηγίας, προβλέπει ότι αν η ΕΠΕΥ κατέχει χρηματοπιστωτικά μέσα ή κεφάλαια που ανήκουν σε πελάτες, οφείλει να διαθέτει κατάλληλες ρυθμίσεις για να προστατεύσει τα δικαιώματα κυριότητας των πελατών και να αποτρέψει τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων πελατών για ίδιο λογαριασμό, εκτός από την περίπτωση των πιστωτικών ιδρυμάτων.

### 3.3.3 Ενίσχυση του πλαισίου κατάρτισης συναλλαγών

Λαμβάνοντας υπόψη τις εξελίξεις της τεχνολογίας στον τρόπο κατάρτισης των συναλλαγών και την ευρεία χρήση των αλγοριθμικών συναλλαγών, η οδηγία εισάγει τη θέσπιση οργανωτικών απαιτήσεων και συστημάτων ελέγχου στις επιχειρήσεις επενδύσεων που καταρτίζουν τέτοιες συναλλαγές.

Σύμφωνα με το άρθρο 4 παρ.1, ως αλγοριθμικές συναλλαγές[[40]](#footnote-41) ορίζονται οι «συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα, όπου ένας αλγόριθμος υπολογιστής καθορίζει αυτόματα επιμέρους παραμέτρους εντολών, όπως π.χ. την απόφαση για την εισαγωγή της εντολής, τον χρόνο, την τιμή ή την ποσότητα της εντολής ή τον τρόπο διαχείρισης της εντολής μετά την εισαγωγή της, με ελάχιστη ή καμία ανθρώπινη παρέμβαση και δεν περιλαμβάνει συστήματα που χρησιμοποιούνται μόνο για τους σκοπούς της δρομολόγησης εντολών σε έναν ή περισσότερους τόπους διαπραγμάτευσης ή για την επεξεργασία εντολών που δεν καθορίζουν παραμέτρους για την εκτέλεσή τους, ή για την επιβεβαίωση εντολών ή τη μετασυναλλακτική επεξεργασία των συναλλαγών που εκτελέστηκαν».

Πρόκειται δηλαδή, για συναλλαγές που πραγματοποιούνται με βάση προγράμματα λογισμικού ηλεκτρονικών υπολογιστών, τα οποία επεξεργάζονται χρηματοοικονομικά δεδομένα της αγοράς και εξειδικεύουν αυτοματοποιημένα τις παραμέτρους έκτακτης εντολής διαβιβάζοντας σε συνεχή βάση εντολές στο όνομα του συναλλασσόμενου που αξιοποιεί το λογισμικό και τη σχετική τεχνολογική υποδομή[[41]](#footnote-42).

Υποσύνολο των αλγοριθμικών συναλλαγών αποτελούν οι αλγοριθμικές συναλλαγές υψηλής συχνότητας όπου ένα σύστημα διαπραγμάτευσης αναλύει δεδομένα ή σήματα από την αγορά με υψηλή ταχύτητα και στη συνέχεια αποστέλλει ή επικαιροποιεί μεγάλους αριθμούς εντολών εντός πολύ σύντομου χρονικού διαστήματος με βάση την εν λόγω ανάλυση. Ειδικότερα οι αλγοριθμικές συναλλαγές υψηλής συχνότητας μπορεί να περιλαμβάνουν στοιχεία όπως η δημιουργία, η έναρξη, η δρομολόγηση και η εκτέλεση εντολών που καθορίζοντα από το σύστημα, χωρίς ανθρώπινη παρέμβαση, για κάθε επιμέρους συναλλαγή ή εντολή, σύντομο χρονικό πλαίσιο για την ανάληψη και την εκκαθάριση θέσεων, υψηλή ημερήσια ανακύκληση χαρτοφυλακίου, υψηλή ενδοημερήσια αναλογία εντολών προς συναλλαγές και κλείσιμο της ημέρας διαπραγμάτευσης σε σταθερή ή σχεδόν σταθερή θέση[[42]](#footnote-43). Αυτές οι υψηλής συχνότητας συναλλαγές πραγματοποιούνται από τους διαπραγματευτές με τη χρήση δικών τους κεφαλαίων και συνίστανται στη χρήση υψηλής τεχνολογίας για την εφαρμογή πιο παραδοσιακών στρατηγικών διαπραγμάτευσης, όπως η ειδική διαπραγμάτευση ή η διαμεσολάβηση (αρμπιτράζ).

Οι ΕΠΕΥ έχουν τη δυνατότητα να επιτρέπουν την άμεση ηλεκτρονική πρόσβαση των πελατών τους στον τόπο διαπραγμάτευσης. Η πρόσβαση αυτή επιτυγχάνεται μέσω ενός μηχανισμού στο πλαίσιο του οποίου ένα μέλος ή συμμετέχων ή πελάτης ενός τόπου διαπραγμάτευσης επιτρέπει σε ένα πρόσωπο να χρησιμοποιεί τον κωδικό διαπραγμάτευσής του, έτσι ώστε το πρόσωπο αυτό να μπορεί να διαβιβάζει ηλεκτρονικά εντολές σχετικά με ένα χρηματοπιστωτικό μέσο απευθείας στον τόπο διαπραγμάτευσης.

Λαμβάνοντας υπόψη τους κινδύνους που μπορεί να ενέχουν οι τεχνολογικές πρόοδοι στον τομέα της κατάρτισης των συναλλαγών, όπως ο αυξημένος κίνδυνος υπερφόρτωσης των συστημάτων των τόπων διαπραγμάτευσης λόγω των μεγάλων όγκων των εντολών, ο κίνδυνος οι αλγοριθμικές συναλλαγές να οδηγήσουν σε διπλές ή εσφαλμένες εντολές ή άλλου είδους δυσλειτουργία, καθώς και ο κίνδυνος να καταστούν δυνατές μορφές συμπεριφοράς αντίθετες προς τον κανονισμό αριθ. 596/2014/ΕΕ για την κατάχρηση της αγοράς, η οδηγία θεσπίζει ειδικότερες οργανωτικές απαιτήσεις και συστήματα ελέγχου για τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται μέσω αλγοριθμικών συναλλαγών.

Σκοπός των ρυθμίσεων αυτών είναι να διασφαλίζεται ότι τα συστήματα συναλλαγών που χρησιμοποιούν οι ΕΠΕΥ είναι ανθεκτικά και διαθέτουν επαρκή χωρητικότητα, υπόκεινται σε κατάλληλα όρια και αποτρέπουν την αποστολή εσφαλμένων εντολών ή τη λειτουργία των συστημάτων κατά τρόπο που ενδέχεται να οδηγήσει ή να συμβάλει στη μη εύρυθμη λειτουργία της αγοράς ή να είναι αντίθετος στον νέο κανονισμό αριθ. 596/2014/ΕΕ για την κατάχρηση της αγοράς. Μια επιχείρηση που δραστηριοποιείται μέσω αλγοριθμικών συναλλαγών έχει καθιερώσει αποτελεσματικές διευθετήσεις επιχειρηματικής συνέχειας για την αντιμετώπιση κάθε αστοχίας στα συστήματα συναλλαγών της και διασφαλίζει ότι τα συστήματά της έχουν υποβληθεί σε πλήρεις δοκιμές και παρακολουθούνται κατάλληλα ώστε να διασφαλίζεται ότι πληρούν τις απαιτήσεις της παρούσας οδηγίας.

Επιπλέον μια τέτοια επιχείρηση υποχρεούται να τηρεί, σε εγκεκριμένη μορφή, ακριβή και κατά χρονική ακολουθία αρχεία όσον αφορά όλες τις εντολές που έχουν εισαχθεί, περιλαμβανομένων των ακυρώσεων εντολών, των εντολών που εκτελέστηκαν και των προσφορών τιμών σε τόπους διαπραγμάτευσης, και τα διαθέτει στην αρμόδια αρχή εφόσον της ζητηθούν.

Για τις επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν τεχνική κατάρτισης συναλλαγών σε υψηλή συχνότητα ή παρέχουν σε πελάτες τους άμεση ηλεκτρονική πρόσβαση σε τόπο διαπραγμάτευσης, εισάγονται επίσης ειδικές οργανωτικές απαιτήσεις.

### 3.3.4 Επέκταση του πεδίου εφαρμογής της οδηγίας και σε παρόχους τρίτων χωρών

Η οδηγία 2014/65/ΕΕ δημιουργεί ένα εναρμονισμένο πλαίσιο για την πρόσβαση στις αγορές της Ευρωπαϊκής Ένωσης επιχειρήσεων και διαχειριστών αγοράς με έδρα τρίτες χώρες προκειμένου να διασφαλισθούν ισότιμοι όροι ανταγωνισμού για όλους τους φορείς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην επικράτεια της. Ειδικότερα, προβλέπεται ότι η κατ’ επάγγελμα παροχή των επενδυτικών υπηρεσιών και άσκηση των επενδυτικών δραστηριοτήτων μπορεί να επιτρέπεται από τα κράτη-μέλη και σε επιχειρήσεις τρίτων χωρών, μέσω υποκαταστήματος που εγκαθίσταται στο εκάστοτε κράτος μέλος.

Σύμφωνα με το άρθρο 39 παρ. 1 της οδηγίας τα κράτη-μέλη μπορούν να απαιτούν από την επιχείρηση τρίτης χώρας που σκοπεύει να παρέχει στο έδαφός τους επενδυτικές υπηρεσίες ή να ασκεί επενδυτικές δραστηριότητες με ή χωρίς παρεπόμενες υπηρεσίες προς ιδιώτες πελάτες ή προς επαγγελματίες πελάτες, να εγκαταστήσει για το σκοπό αυτό υποκατάστημα στο έδαφός της.[[43]](#footnote-44) Κατ’ αυτόν τον τρόπο δημιουργείται πλαίσιο πρόσβασης των ΕΠΕΥ τρίτων χωρών στις αγορές της ΕΕ μέσω υποκαταστήματος με ισότιμους όρους ανταγωνισμού.

Για την χορήγηση άδειας σε υποκατάστημα πρέπει να συντρέχουν ορισμένες προϋποθέσεις:

α) Η παροχή υπηρεσιών για τις οποίες η επιχείρηση τρίτης χώρας ζητά άδεια λειτουργίας προϋποθέτει τη χορήγηση άδειας λειτουργίας και εποπτεύεται στην τρίτη χώρα, όπου είναι εγκατεστημένη η επιχείρηση και η αιτούσα επιχείρηση έχει λάβει σχετική άδεια λειτουργίας, με την οποία η αρμόδια αρχή έχει λάβει δεόντως υπόψη τυχόν συστάσεις της FATF (Financial Action Task Force on Money Laundering) για την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας[[44]](#footnote-45).

β) Προβλέπονται ρυθμίσεις συνεργασίας και ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των αρμοδίων αρχών του κράτους-μέλους όπου πρόκειται να εγκατασταθεί το υποκατάστημα και της τρίτης χώρας όπου είναι εγκαταστημένη η επιχείρηση, με σκοπό τη διατήρηση της ακεραιότητας της αγοράς και την προστασία των επενδυτών.

γ) Το αρχικό κεφάλαιο του υποκατάστημα πρέπει να είναι επαρκές.

δ) Για την διαχείριση του υποκαταστήματος ορίζονται ένα ή περισσότερα πρόσωπα υπεύθυνα όπως προβλέπεται στο άρθρο 9 παρ. 1 της οδηγίας.

ε) Να υπάρχει συμφωνία μεταξύ της Τρίτης χώρα και του κράτους-μέλους στο οποίο πρόκειται να εγκατασταθεί το υποκατάστημα, σύμφωνα με τα πρότυπα που ορίζονται στο άρθρο 26 του υποδείγματος φορολογικής σύμβασης του ΟΟΣΑ, σχετικά με το εισόδημα και το κεφάλαιο και να εξασφαλίζεται η αποτελεσματική ανταλλαγή πληροφοριών σε φορολογικά θέματα, συμπεριλαμβανομένου τυχόν πολυμερών φορολογικών συμφωνιών.

στ) Υποχρέωση της επιχείρησης είναι να συμμετέχει στο σύστημα αποζημίωσης των επενδυτών όπως έχει συσταθεί ή αναγνωρισθεί σύμφωνα με την οδηγία 97/8/ΕΚ.

Η αρμόδια αρχή μπορεί να ανακαλέσει τη χορηγηθείσα άδεια σε περίπτωση που η επιχείρηση α) δεν κάνει χρήση της άδεια εντός 12 μηνών, παραιτηθεί ρητώς από αυτήν ή δεν έχει παράσχει επενδυτικές υπηρεσίες ούτε ασκήσει επενδυτική δραστηριότητα κατά το προηγούμενο εξάμηνο, εκτός εάν στο δίκαιο του κράτους μέλους της αρμόδιας αρχής προβλέπεται ότι στις περιπτώσεις αυτές η άδεια παύει να ισχύει, β) έλαβε την άδεια βάσει ψευδών δηλώσεων ή με οποιονδήποτε άλλο αντικανονικό τρόπο, γ) δεν πληροί πλέον τους όρους υπό τους οποίους της χορηγήθηκε η άδεια λειτουργίας, δ) έχει υποπέσει σε σοβαρές και επανειλημμένες παραβάσεις των σχετικών με τη λειτουργία των επιχειρήσεων επενδύσεων διατάξεων που θεσπίζονται βάσει της παρούσας οδηγίας και εφαρμόζονται και στις επιχειρήσεις τρίτων χωρών, ε) εμπίπτει σε οποιαδήποτε από τις περιπτώσεις στις οποίες το εθνικό δίκαιο με το οποίο ρυθμίζονται θέματα εκτός του πεδίου εφαρμογής της παρούσας οδηγίας, προβλέπει ανάκληση της άδειας λειτουργίας. [[45]](#footnote-46)

Αξίζει να σημειωθεί ότι τα κράτη μέλη δεν επιβάλλουν επιπρόσθετες απαιτήσεις στην οργάνωση και τη λειτουργία των υποκαταστημάτων για τα θέματα που καλύπτονται από την παρούσα οδηγία και δεν μεταχειρίζονται οποιοδήποτε υποκατάστημα επιχειρήσεων τρίτων χωρών ευνοϊκότερα από τις ενωσιακές επιχειρήσεις επενδύσεων.

Σύμφωνα με το άρθρο 46 παρ. 1 του κανονισμού «επιχείρηση τρίτης χώρας μπορεί να παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες ή να ασκεί επενδυτικές δραστηριότητες με ή χωρίς παρεπόμενες υπηρεσίες σε επιλέξιμους αντισυμβαλλόμενους και σε επαγγελματίες πελάτες εγκατεστημένους στην Ένωση χωρίς την εγκατάσταση υποκαταστήματος εφόσον είναι εγγεγραμμένοι στο μητρώο των επιχειρήσεων τρίτων χωρών που τηρείται από την ΕΑΚΑΑ».

Επιπλέον προβλέπεται ότι μια επιχείρηση τρίτης χώρας εγκατεστημένη σε χώρα το νομικό και εποπτικό πλαίσιο της οποίας έχει αναγνωριστεί ως ουσιαστικά ισοδύναμο και έχει λάβει άδεια λειτουργίας μπορεί να παρέχει τις υπηρεσίες και να ασκεί τις δραστηριότητες που καλύπτονται από την άδεια λειτουργίας, σε επιλέξιμους αντισυμβαλλομένους και σε επαγγελματίες πελάτες σε άλλα κράτη μέλη της Ένωσης χωρίς την εγκατάσταση νέων υποκαταστημάτων. Για το σκοπό αυτό, συμμορφώνεται με τις απαιτήσεις πληροφόρησης για τη διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών και άσκηση δραστηριοτήτων του άρθρου 34 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ.

Το υποκατάστημα εξακολουθεί να υπόκειται στην εποπτεία του κράτους μέλους στο οποίο είναι εγκατεστημένο το υποκατάστημα. Ωστόσο, και με την επιφύλαξη των υποχρεώσεων συνεργασίας που ορίζονται στην εν λόγω οδηγία, η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους στο οποίο είναι εγκατεστημένο το υποκατάστημα και η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής μπορούν να θεσπίζουν αναλογικές συμφωνίες συνεργασίας ώστε να εξασφαλίζουν ότι το υποκατάστημα επιχείρησης τρίτης χώρας που παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες εντός της Ένωσης προσφέρει το κατάλληλο επίπεδο προστασίας των επενδυτών.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

Ένας από τους κύριους στόχους της παρούσας οδηγίας είναι η ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών με ειδικές διατάξεις που ρυθμίζουν τις γενικές αρχές και την πληροφόρηση των επενδυτών, την αξιολόγηση της καταλληλότητας και της συμβατότητας των παρεπόμενων υπηρεσιών και την ενημέρωση των πελατών σχετικά με την εκτέλεση των εντολών τους.

### 4.1 Κατηγορίες πελατών

Αναγνωρίζεται η ανάγκη να παρασχεθεί στους επενδυτές υψηλό επίπεδο προστασίας καθώς περισσότεροι επενδυτές έχουν δραστηριοποιηθεί στις χρηματοπιστωτικές αγορές και έχουν στη διάθεσή τους ένα πολυπλοκότερο και ευρύτερο σύνολο υπηρεσιών και μέσων. Τα μέτρα προστασίας των επενδυτών θα πρέπει να είναι προσαρμοσμένα στις ιδιαιτερότητες καθεμιάς από τις διάφορες κατηγορίες επενδυτών (ιδιώτες, επαγγελματίες και αντισυμβαλλόμενους). Ωστόσο, για να ενισχυθεί το κανονιστικό πλαίσιο που εφαρμόζεται στην παροχή υπηρεσιών ανεξάρτητα από τις κατηγορίες των πελατών που αφορούν, ορίζεται ως βασική η υποχρέωση των επιχειρήσεων να ενεργούν κατά την παροχή των υπηρεσιών τους με αμεροληψία, εντιμότητα και επαγγελματισμό, ώστε να εξυπηρετούν με τον καλύτερο τρόπο τα συμφέροντα των πελατών τους[[46]](#footnote-47).

### 4.2 Παροχή επενδυτικών συμβουλών και έλεγχος καταλληλότητας

Σημαντικές είναι οι αλλαγές στην πληροφόρηση των επενδυτών πριν από την παροχή της επενδυτικής υπηρεσίας και την παροχή επενδυτικών συμβουλών. Ειδικότερα προβλέπεται ότι πριν την παροχή συμβουλών, η ΕΠΕΥ οφείλει να:

* γνωστοποιεί στον πελάτη το κόστος των συμβουλών
* να διασαφηνίζει το είδος των συμβουλών που παρέχει και ιδίως το φάσμα των προϊόντων που εξετάζει
* εάν οι επενδυτικές συμβουλές παρέχονται σε ανεξάρτητη βάση ή όχι
* εάν παρέχει στους πελάτες περιοδική αξιολόγηση της καταλληλότητας των χρηματοπιστωτικών μέσων που τους προτείνει

Οι πληροφορίες για τα χρηματοπιστωτικά μέσα και τις προτεινόμενες επενδυτικές στρατηγικές πρέπει να περιλαμβάνουν κατάλληλη καθοδήγηση και προειδοποιήσεις σχετικά με τους κινδύνους που συνδέονται με τις επενδύσεις στα εν λόγω μέσα ή με την υιοθέτηση συγκεκριμένων επενδυτικών στρατηγικών και να αναφέρεται εάν το χρηματοπιστωτικό μέσο απευθύνεται σε ιδιώτες ή επαγγελματίες πελάτες.

Ιδιαίτερα σημαντικές κρίνονται οι πληροφορίες για όλα τα κόστη και τις συναφείς επιβαρύνσεις που πρέπει να περιλαμβάνουν πληροφορίες που σχετίζονται τόσο με τις επενδυτικές όσο και τις παρεπόμενες υπηρεσίες, περιλαμβάνοντας το κόστος των συμβουλευτικών υπηρεσιών, κατά περίπτωση, το κόστος του χρηματοπιστωτικού μέσου που συνιστάται ή διαφημίζεται στον πελάτη, και ο τρόπος με τον οποίο μπορεί ο πελάτης να το πληρώσει, περιλαμβάνοντας και όλες τις πληρωμές προς τρίτους[[47]](#footnote-48).

Όλες οι σχετικές πληροφορίες που αφορούν τα κόστη και τις επιβαρύνσεις, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που συνδέονται με την επενδυτική υπηρεσία και το χρηματοπιστωτικό μέσο, και που δεν προκαλούνται από την εμφάνιση υποκείμενου κινδύνου της αγοράς, αθροίζονται προκειμένου να κατανοήσει ο πελάτη το συνολικό κόστος καθώς και το αθροιστικό αποτέλεσμά του της απόδοση της επένδυσης. Επιπλέον η πληροφόρηση αυτή μπορεί να συνοδεύεται από αναλυτική καταγραφή του κόστους και διατίθενται στον πελάτη σε τακτική βάση, τουλάχιστον ετήσια, κατά τη διάρκεια ισχύος της επένδυσης.

Απαραίτητη προϋπόθεση όλες οι ανωτέρω πληροφορίες να παρέχονται σε κατανοητή μορφή κατά τρόπο ώστε οι πελάτες ή οι δυνητικοί πελάτες να είναι ευλόγως σε θέση να κατανοούν τη φύση και τους κινδύνους της επενδυτικής υπηρεσίας και του συγκεκριμένου είδους του προσφερόμενου χρηματοπιστωτικού μέσου και, ως εκ τούτου, να λαμβάνουν τεκμηριωμένες επενδυτικές αποφάσεις. Τα κράτη μέλη μπορεί να ζητήσουν οι πληροφορίες αυτές να παρέχονται σε τυποποιημένη μορφή.

Όταν οι συμβουλές παρέχονται σε ανεξάρτητη βάση θα πρέπει να αξιολογείται ένα επαρκές φάσμα προϊόντων από διάφορους παρόχους προκειμένου να δοθεί προσωπική σύσταση σε πελάτη. Δεν κρίνεται απαραίτητο ο σύμβουλος να αξιολογεί όλα τα προϊόντα των παρόχων ή των εκδοτών προϊόντων που διατίθενται στην αγορά αλλά το εύρος των χρηματοπιστωτικών μέσων δεν θα πρέπει να περιορίζεται στα χρηματοπιστωτικά μέσα που εκδίδουν ή παρέχουν πρόσωπα που διατηρούν στενούς δεσμούς με την ΕΠΕΥ ή οποιουδήποτε άλλου είδους νομική ή οικονομική σχέση, δυνητικά ικανή να αναιρέσει τον ανεξάρτητο χαρακτήρα της παρεχόμενης συμβουλής.

Προκειμένου να αυξηθεί η σαφήνεια προς τους πελάτες ως προς την υπηρεσία την οποία λαμβάνουν και την αποφυγή καταστάσεων συγκρούσεων συμφερόντων, αποκλείεται η δυνατότητα των επιχειρήσεων που παρέχουν την υπηρεσία επενδυτικών συμβουλών σε ανεξάρτητη βάση καθώς και την υπηρεσία διαχείρισης χαρτοφυλακίου να αποδέχονται και να διατηρούν αμοιβές, προμήθειες ή άλλα χρηματικά ή με χρηματικά οφέλη από τρίτους και ειδικότερα, από εκδότες ή παρόχους προϊόντων. Επιτρέπονται μόνον ήσσονος σημασίας μη χρηματικά οφέλη, υπό τον όρο ότι γνωστοποιούνται ρητά στον πελάτη, μπορούν να βελτιώσουν την ποιότητα της παρεχόμενης υπηρεσίας και δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι υπονομεύουν την ικανότητα των ΕΠΕΥ να ενεργούν προς το βέλτιστο συμφέρον των πελατών τους[[48]](#footnote-49).

Λαμβάνοντας υπόψη την πολυπλοκότητα και τον συνεχώς καινοτόμο σχεδιασμό των επενδυτικών προϊόντων, κρίνεται απαραίτητο το προσωπικό που παρέχει συμβουλές σχετικά με επενδυτικά προϊόντα ή πωλεί επενδυτικά προϊόντα σε ιδιώτες πελάτες να διαθέτει ικανοποιητικό επίπεδο γνώσεων και ικανοτήτων σε σχέση με τα προσφερόμενα προϊόντα. Για το λόγο αυτό οι επιχειρήσεις επενδύσεων οφείλουν να παρέχουν στο προσωπικό τους επαρκή χρόνο και πόρους προκειμένου να κατακτήσει το επίπεδο γνώσεων και ικανοτήτων που απαιτείται για την παροχή υπηρεσιών προς όφελος του πελάτη.

Για την ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών μια επιχείρηση επενδύσεων που παρέχει υπηρεσίες επενδύσεων σε πελάτες θα πρέπει να διασφαλίζει ότι η απόδοση του προσωπικού της δεν αμείβεται ούτε αξιολογείται κατά τρόπο που να έρχεται σε σύγκρουση με το καθήκον της να ενεργεί προς το συμφέρον των πελατών της. Συγκεκριμένα δεν προβαίνει σε καμία ρύθμιση υπό τη μορφή αμοιβών, στόχων πωλήσεων ή υπό άλλη μορφή, που θα αποτελούσε κίνητρο για το προσωπικό της να συστήσει ένα συγκεκριμένο χρηματοπιστωτικό μέσο σε ιδιώτη πελάτη, ενώ η επιχείρηση επενδύσεων θα μπορούσε να προσφέρει διαφορετικό χρηματοπιστωτικό μέσο, το οποίο θα ικανοποιούσε καλύτερα τις ανάγκες του πελάτη.[[49]](#footnote-50)

Το περιεχόμενο του ελέγχου καταλληλότητας διευρύνεται περιλαμβάνοντας την υποχρέωση της ΕΠΕΥ να αντλεί πληροφορίες σχετικά με τη δυνατότητα του πελάτη να υποστεί ζημίες καθώς και το επίπεδο ανοχής κινδύνου που μπορεί να αναλάβει έτσι ώστε να μπορεί να του συστήσει τις κατάλληλες επενδυτικές υπηρεσίες και χρηματοπιστωτικά μέσα, τα οποία είναι σύμφωνα με το επίπεδο ανοχής κινδύνου του και με τη δυνατότητά του να υποστεί ζημίες.

Σε περίπτωση που η επιχείρηση επενδύσεων παρέχει επενδυτικές συμβουλές, στο πλαίσιο των οποίων συστήνει πακέτο υπηρεσιών ή προϊόντων, το συνολικό πακέτο θα πρέπει να είναι κατάλληλο για τον πελάτη. Επιπροσθέτως στο άρθρο 24 παρ.11 αναφέρεται ότι εάν μια υπηρεσία επενδύσεων προσφέρεται σε συνδυασμό με άλλη υπηρεσία ή προϊόν ως μέρος πακέτου ή ως όρος για την ίδια συμφωνία ή πακέτο, η επιχείρηση επενδύσεων ενημερώνει τον πελάτη εάν υπάρχει ή όχι η δυνατότητα αγοράς των διάφορων στοιχείων χωριστά και παρέχει χωριστή τεκμηρίωση για το κόστος και τις επιβαρύνσεις κάθε στοιχείου[[50]](#footnote-51). Όταν οι κίνδυνοι που προκύπτουν από αυτή τη συμφωνία ή πακέτο που προσφέρεται σε ιδιώτη πελάτη διαφέρουν από τους κινδύνους που σχετίζονται με κάθε στοιχείο χωριστά, η επιχείρηση επενδύσεων παρέχει επαρκή περιγραφή των διαφορετικών στοιχείων της συμφωνίας ή πακέτου και του τρόπου με τον οποίο η αλληλεπίδρασή τους μεταβάλλει τους κινδύνους.[[51]](#footnote-52)

Επιπλέον, προβλέπεται η υποχρέωση της ΕΠΕΥ να παρέχει στον πελάτη πριν από κάθε συναλλαγή, γραπτή δήλωση καταλληλότητας στην οποία προσδιορίζεται ο τρόπος με τον οποίο οι παρεχόμενες συμβουλές ανταποκρίνονται στις προτιμήσεις, τις ανάγκες και τα λοιπά χαρακτηριστικά του ιδιώτη πελάτη. Η συγκεκριμένη δήλωση πρέπει να παρέχεται σε σταθερό μέσο, μεταξύ άλλων και σε ηλεκτρονική μορφή, ενώ προβλέπονται ιδιαίτερες διατυπώσεις για την περίπτωση στην οποία η συμφωνία για αγορά ή πώληση έχει συναφθεί μέσω επικοινωνίας εξ αποστάσεως που δεν καθιστά δυνατή την εκ των προτέρων παράδοση της δήλωσης καταλληλότητας.

### 4.3 Έλεγχος συμβατότητας

Ο έλεγχος συμβατότητας που απαιτείται για την παροχή άλλων επενδυτικών υπηρεσιών εκτός των επενδυτικών συμβουλών και της διαχείρισης χαρτοφυλακίου δεν μεταβάλλεται με την νέα οδηγία.

Η οδηγία στο άρθρο 25 παρ.3 προβλέπει ότι τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι όταν οι επιχειρήσεις επενδύσεων παρέχουν άλλες επενδυτικές υπηρεσίες πλην των επενδυτικών συμβουλών και διαχείρισης χαρτοφυλακίου, ζητούν από τον πελάτη ή τον δυνητικό πελάτη να δίνει πληροφορίες σχετικά με τη γνώση και την πείρα του στον επενδυτικό τομέα σε σχέση με τον συγκεκριμένο τύπο προσφερόμενου ή αιτούμενου προϊόντος ή υπηρεσίας. Καθαυτό τον τρόπο η επιχείρηση επενδύσεων μπορεί να εκτιμήσει κατά πόσο η σχεδιαζόμενη επενδυτική υπηρεσία ή προϊόν ενδείκνυται για τον πελάτη.[[52]](#footnote-53) Όταν πρόκειται για πακέτο υπηρεσιών ή προϊόντων σύμφωνα με το άρθρο 24 παράγραφος 11, στην αξιολόγηση εξετάζεται κατά πόσο το συνολικό πακέτο είναι ενδεδειγμένο.

Εάν η επιχείρηση επενδύσεων κρίνει, βάσει των πληροφοριών που έχει λάβει, ότι το προϊόν ή η υπηρεσία δεν είναι κατάλληλα για τον πελάτη ή τον δυνητικό πελάτη, οφείλει να τον προειδοποιήσει σχετικά. Η προειδοποίηση αυτή μπορεί να παρέχεται σε τυποποιημένη μορφή.

Στην περίπτωση που οι πελάτες ή οι δυνητικοί πελάτες παραλείψουν να δώσουν πληροφορίες σχετικά με τη γνώση και την πείρα τους, ή δώσουν ανεπαρκείς πληροφορίες, η επιχείρηση επενδύσεων οφείλει να τους προειδοποιεί σε τυποποιημένη μορφή ότι δεν είναι σε θέση να κρίνει κατά πόσον η σκοπούμενη επενδυτική υπηρεσία ή προϊόν είναι κατάλληλα γι’ αυτούς.

Ορισμένες τροποποιήσεις μόνον εισέρχονται στις προϋποθέσεις εξαίρεσης που αφορούν τον έλεγχο συμβατότητας κατά τη διαδικασία λήψης, διαβίβασης και εκτέλεσης εντολών. Η απαλλαγή από την υποχρέωση αυτή χωρεί για τις υπηρεσίες της λήψης διαβίβασης και εκτέλεσης με ή χωρίς παρεπόμενες υπηρεσίες, με την εξαίρεση όμως της περίπτωσης που οι ανωτέρω υπηρεσίες παρέχονται σε συνδυασμό με την παρεπόμενη υπηρεσία της χορήγησης δανείων ή πιστώσεων στους επενδυτές προκειμένου να τους επιτρέπεται η διεξαγωγή μιας συναλλαγής στην οποία εμπλέκεται η επιχείρηση. Η περίπτωση αυτή αυξάνει την πολυπλοκότητα της συναλλαγής και καθιστά δυσχερέστερη την κατανόηση του συναφούς κινδύνου.[[53]](#footnote-54)

Από τον έλεγχο συμβατότητας εξαιρούνται οι ανωτέρω επενδυτικές υπηρεσίες που αφορούν συγκεκριμένα χρηματοπιστωτικά μέσα όπως[[54]](#footnote-55):

α) μετοχές εισηγμένες προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά ή σε ισοδύναμη αγορά τρίτης χώρας ή σε ΠΜΔ, εφόσον πρόκειται για μετοχές εταιρειών και εξαιρουμένων μετοχών σε οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων μη ΟΣΕΚΑ και μετοχών στις οποίες έχουν ενσωματωθεί παράγωγα.

β) ομολογίες ή άλλες μορφές τιτλοποιημένου χρέους, εισηγμένες προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά ή σε ισοδύναμη αγορά τρίτης χώρας, ή σε ΠΜΔ, εξαιρουμένων εκείνων στις οποίες έχουν ενσωματωθεί παράγωγα ή στις οποίες έχουν ενσωματωθεί δομές που καθιστούν δύσκολη για τον πελάτη την κατανόηση του συναφούς κινδύνου.

γ) μέσα χρηματαγοράς, εξαιρουμένων εκείνων στα οποία ενσωματώνονται παράγωγα ή στα οποία έχουν ενσωματωθεί δομές που καθιστούν δύσκολη για τον πελάτη την κατανόηση του συναφούς κινδύνου.

δ) μετοχές ή μερίδια σε ΟΣΕΚΑ εξαιρουμένων των δομημένων ΟΣΕΚΑ όπως αναφέρονται στο άρθρο 36 παράγραφος 1 δεύτερο εδάφιο, του κανονισμού (EE) αριθ. 583/2010,EL 12.6.2014 Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης L 173/409.

ε) δομημένες καταθέσεις, εξαιρουμένων εκείνων στις οποίες έχουν ενσωματωθεί δομές που καθιστούν δύσκολη για τον πελάτη την κατανόηση του κινδύνου για την απόδοση ή το κόστος της πρόωρης εξόδου από το προϊόν.

στ) άλλα μη πολύπλοκα χρηματοπιστωτικά μέσα.

Οι υπόλοιπες προϋποθέσεις χορήγησης απαλλαγής του ελέγχου συμβατότητας δεν δέχονται καμία μεταβολή και σύμφωνα με αυτές η υπηρεσία πρέπει[[55]](#footnote-56):

α) να παρέχεται κατόπιν πρωτοβουλίας του πελάτη ή δυνητικού πελάτη

β) ο πελάτης ή δυνητικός πελάτης να έχει ενημερωθεί σαφώς ότι κατά την παροχή της εν λόγω υπηρεσίας η επιχείρηση επενδύσεων δεν υποχρεούται να αξιολογήσει την καταλληλότητα του χρηματοπιστωτικού μέσου ή της υπηρεσίας που προσφέρονται ή παρέχονται και ότι επομένως ο ίδιος δεν καλύπτεται από την αντίστοιχη προστασία των σχετικών κανόνων επαγγελματικής δεοντολογίας.

γ) η επιχείρηση επενδύσεων συμμορφώνεται με τις κατά το άρθρο 23 υποχρεώσεις της που αφορούν μέτρα για τον εντοπισμό την πρόληψη και τη διαχείριση συγκρούσεων συμφερόντων.

### 4.4 Υποχρέωση βέλτιστης εκτέλεσης εντολής

Σημαντική υποχρέωση των επιχειρήσεων επενδύσεων είναι η λήψη μέτρων για την εκτέλεση εντολών με τρόπο ώστε να επιτυγχάνεται το βέλτιστο αποτέλεσμα για τον πελάτη, λαμβάνοντας υπόψη την τιμή, το κόστος, την ταχύτητα, την πιθανότητα εκτέλεσης και διακανονισμού, τον όγκο, τη φύση της εκτέλεση εντολής και οποιοδήποτε άλλο παράγοντα αφορά αυτή.

 Ειδικότερα, για τους σκοπούς του προσδιορισμού της βέλτιστης εκτέλεσης κατά την εκτέλεση εντολών ιδιωτών πελατών, το κόστος εκτέλεσης θα πρέπει να περιλαμβάνει την προμήθεια της ίδιας της ΕΠΕΥ ή τις αμοιβές που χρεώνονται στον πελάτη για ορισμένους σκοπούς, στις περιπτώσεις στις οποίες περισσότεροι του ενός τόποι που προβλέπονται στην πολιτική εκτέλεσης της επιχείρησης δύναται να εκτελέσουν μια συγκεκριμένη εντολή. Για τις συγκεκριμένες περιπτώσεις, η προμήθεια της ίδια της επιχείρησης και το κόστος εκτέλεσης της εντολής σε καθέναν από τους επιλέξιμους τόπους εκτέλεσης θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη, προκειμένου να αξιολογηθούν και να συγκριθούν τα αποτελέσματα που θα επιτυγχάνονταν για τον πελάτη εάν η εντολή εκτελούνταν σε καθέναν από τους τόπους αυτούς.[[56]](#footnote-57)

Κατά την παρούσα οδηγία δεν απαιτείται από την επιχείρηση να συγκρίνει τα αποτελέσματα που θα επιτυγχάνοντας για τον πελάτη με βάση την πολιτική εκτέλεση, των προμηθειών και των αμοιβών της, με τα αποτελέσματα που θα μπορούσαν να επιτευχθούν για τον ίδιο πελάτη από οποιαδήποτε άλλη επιχείρηση επενδύσεων που ακολουθεί άλλη πολιτική εκτέλεσης, με διαφορετικές προμήθειες ή αμοιβές.

Βασική υποχρέωση των ΕΠΕΥ είναι η συμμόρφωση τους ως προς τις διατάξεις της οδηγίας ώστε να εκτελούνται οι εντολές με τους ευνοϊκότερους δυνατούς όρους για τον πελάτη. Για το σκοπό τα κράτη μέλη απαιτούν από κάθε τόπο διαπραγμάτευσης και συστηματικό εσωτερικοποιητή και για τα λοιπά χρηματοπιστωτικά μέσα, από κάθε τόπο εκτέλεσης, να διαθέτει στο κοινό δεδομένα που σχετίζονται με την ποιότητα της εκτέλεσης των συναλλαγών που διενεργούνται στον συγκεκριμένο τόπο.

Δεδομένου ότι οι παρεχόμενες πληροφορίες των επιχειρήσεων επενδύσεων προς στους πελάτες τους ως προς την πολιτική εκτέλεσης εντολών που εφαρμόζουν, είναι συχνά γενικές και τυποποιημένες και δεν επιτρέπουν στους πελάτες να κατανοήσουν τον τρόπο με τον οποίο μια εντολή θα εκτελεστεί, προκύπτει η ανάγκη λήψης μέτρων για την προστασία των επενδυτών. Προς την κατεύθυνση αυτή, η οδηγία ενισχύει την προστασία των επενδυτών, προσδιορίζοντας τις αρχές που διέπουν την παροχή πληροφοριών από τις ΕΠΕΥ στους πελάτες τους σχετικά με την πολιτική εκτέλεσης που ακολουθούν. Ειδικότερα προβλέπεται η υποχρέωση των επιχειρήσεων να δημοσιοποιούν, σε ετήσια βάση, για κάθε κατηγορία χρηματοπιστωτικών μέσων, τους πέντε πρώτους τόπους εκτέλεσης στους οποίους εκτελέστηκαν εντολές πελατών κατά το προηγούμενο έτος και να λαμβάνουν υπόψη τις πληροφορίες αυτές καθώς και τις πληροφορίες που δημοσιοποιούνται από τους τόπους εκτέλεσης σχετικά με την ποιότητα της εκτέλεσης στην πολιτική τους όσον αφορά τη βέλτιστη εκτέλεση.

Ειδικότερες υποχρεώσεις συμπεριφοράς απαιτούνται από τις ΕΠΕΥ πέρα από τις οργανωτικές απαιτήσεις, για τη βέλτιστη εξυπηρέτηση των πελατών τους. Συγκεκριμένα η επιχείρηση επενδύσεων οφείλει να διαθέτει προς πώληση χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία έχουν κατασκευαστεί με τέτοιο τρόπο που ανταποκρίνονται στις ανάγκες της προσδιορισμένης αγοράς-στόχου τελικών πελατών εντός της σχετικής κατηγορίας πελατών και να λαμβάνει όλα τα μέτρα που απαιτούνται προκειμένου να διασφαλίσει ότι τα χρηματοπιστωτικά μέσα διανέμονται στην προσδιορισμένη αγορά - στόχο. Επιπλέον οφείλει να ελέγχει περιοδικά την ταυτοποίηση της αγοράς-στόχου καθώς και τις επιδόσεις των προϊόντων που προσφέρει.

Όταν τα προσφερόμενα ή προτεινόμενα χρηματοπιστωτικά μέσα των επιχειρήσεων επενδύσεων δεν έχουν κατασκευαστεί από τις ίδιες, οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να διαθέτουν κατάλληλες ρυθμίσεις ώστε να αποκτούν

και να κατανοούν τις σχετικές πληροφορίες σχετικά με τη διαδικασία έγκρισης προϊόντων, μεταξύ άλλων την προσδιορισμένη αγορά-στόχο και τα χαρακτηριστικά του προϊόντος που προσφέρουν ή προτείνουν. Η υποχρέωση αυτή ισχύει με την επιφύλαξη τυχόν αξιολόγησης της συμβατότητας ή της καταλληλότητας που θα διενεργηθεί εν συνεχεία από την ΕΠΕΥ κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε επιμέρους πελάτες βάσει των προσωπικών τους αναγκών, χαρακτηριστικών και στόχων.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΣΥΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ

Η χρηματοπιστωτική κρίση κατέστησε εμφανείς αδυναμίες σχετικές με τη διάθεση των πληροφοριών στους συμμετέχοντες της αγορά ως προς τις ευκαιρίες συναλλαγών και τις τιμές των χρηματοπιστωτικών μέσων ιδιαίτερα από την άποψη του χρόνου, του βαθμού λεπτομέρειας, της ίσης πρόσβασης και αξιοπιστίας. Προκειμένου να διασφαλιστεί η εφαρμογή ενιαίων προϋποθέσεων μεταξύ τόπων διαπραγμάτευσης, στα διάφορα είδη τόπων διαπραγμάτευσης θα πρέπει να εφαρμόζονται οι ίδιες απαιτήσεις προσυναλλακτικής και μετασυναλλακτικής διαφάνειας. Για το σκοπό αυτό οι απαιτήσεις διαφάνειας βαθμονομούνται ανάλογα με τα διάφορα είδη χρηματοπιστωτικών μέσων, στα οποία περιλαμβάνονται μετοχές, ομολογίες και παράγωγα, λαμβάνοντας υπόψη τα συμφέροντα επενδυτών και εκδοτών, συμπεριλαμβανομένων των εκδοτών κρατικών ομολόγων, και τη ρευστότητα της αγοράς. Επιπλέον οι απαιτήσεις διαφάνειας βαθμονομούνται σύμφωνα με τα διάφορα είδη διαπραγμάτευσης, συμπεριλαμβανομένων του βιβλίου εντολών και συστημάτων βάσει ζευγών εντολών (quote-driven), όπως τα συστήματα αίτησης προσδιορισμού τιμής, καθώς και των υβριδικών και παραδοσιακών προφορικών συστημάτων, λαμβάνοντας υπόψη το μέγεθος της συναλλαγής, συμπεριλαμβανομένου του ποσοστού περιτροπής, και άλλα σχετικά κριτήρια.

Οι τόποι διαπραγμάτευσης υποχρεούνται πλέον να δημοσιεύουν σε ετήσια βάση τα στοιχεία σχετικά με την ποιότητα της εκτέλεσης των συναλλαγών, (π.χ. ταχύτητα, αριθμό εκτελέσεων, τιμή εντολών). Δεκαπέντε λεπτά μετά την εκτέλεση της συναλλαγής πρέπει να παρέχονται δωρεάν πληροφορίες για την προ και μετά εκτέλεση συναλλαγής.

Από την άλλη πλευρά, οι επιχειρήσεις υποχρεούνται να δημοσιοποιούν, σε ετήσια βάση, για κάθε κατηγορία χρηματοπιστωτικών μέσων, τους πέντε κορυφαίους τόπους εκτέλεσης όπου έχουν εκτελέσει τις εντολές πελατών κατά το προηγούμενο έτος. Οι τόποι στους οποίους συγκεντρώνονται τα περισσότερα ρευστά παράγωγα επί εμπορευμάτων και αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης, πρέπει να δημοσιεύσουν συγκεντρωτικά στοιχεία σε εβδομαδιαία βάση για τις θέσεις που κατέχουν διάφοροι τύποι συμμετεχόντων στην αγορά.

### 5.1 Επέκταση των υποχρεώσεων προ και μετά συναλλακτικής διαφάνειας για μετοχικά χρηματοπιστωτικά μέσα

Οι διαχειριστές αγοράς και οι επιχειρήσεις επενδύσεων που διαχειρίζονται τόπους διαπραγμάτευσης έχουν την υποχρέωση να δημοσιοποιούν πριν τις συναλλαγές στοιχεία που αφορούν μετοχές, πιστοποιητικά αποθετηρίου, διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια, πιστοποιητικά και άλλα παρόμοια χρηματοπιστωτικά μέσα.

 Η δημοσιοποίηση αφορά τρέχουσες τιμές αγοράς και πώλησης καθώς και το βάθος του συναλλακτικού ενδιαφέροντος στις τιμές αυτές για τα ανωτέρω χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία τελούν υπό διαπραγμάτευση σε τόπο διαπραγμάτευσης και ανακοινώνονται μέσω των συστημάτων τους. Η υποχρέωση αυτή ισχύει επίσης και για τις επιδεκτικές εκτέλεσης εκδηλώσεις ενδιαφέροντος. Οι πληροφορίες αυτές είναι διαθέσιμες στο κοινό συνεχώς κατά τις κανονικές ώρες συναλλαγών.

Οι εν λόγω υποχρεώσεις συναλλακτικής διαφάνειας προσαρμόζονται ανάλογα με τους διάφορους τύπους συστημάτων διαπραγμάτευσης, περιλαμβανομένων των συστημάτων διαπραγμάτευσης βάσει βιβλίου εντολών, των συστημάτων διαπραγμάτευσης βάσει προσφορών (ζευγών εντολών), των υβριδικών συστημάτων διαπραγμάτευσης και των συστημάτων διαπραγμάτευσης με περιοδική δημοπρασία. [[57]](#footnote-58)

Κύριο μέλημα των διαχειριστών αγοράς και των επενδυτικών υπηρεσιών που διαχειρίζονται τόπο διαπραγμάτευσης είναι να παρέχουν τη δημοσιοποίηση των στοιχείων αυτών που αφορούν προσφορές για την αγορά και πώληση μετοχών και άλλων παρόμοιων χρηματοπιστωτικών μέσων, υπό εύλογους εμπορικούς όρους και κατά τρόπο που δεν δημιουργεί διακρίσεις.

 Σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΕ) 600/2014 ορίζονται περιπτώσεις απαλλαγών από την υποχρέωση προσυναλλακτικής διαφάνειας, περιορίζεται η διαπραγμάτευση μετοχικών τίτλων χωρίς προσυναλλακτική διαφάνεια ενώ παράλληλα εισάγονται περιορισμοί για τα συστήματα διαπραγμάτευσης σε τιμή αναφοράς και για τις προσυμφωνημένες συναλλαγές όπως η υιοθέτηση του μηχανισμού μεγίστου ορίου συναλλαγών.

Ειδικότερα, όπως προβλέπεται στο άρθρο 4 του εν λόγω κανονισμού, οι αρμόδιες αρχές μπορούν να απαλλάσσουν τους διαχειριστές αγοράς και τις επιχειρήσεις επενδύσεων που διαχειρίζονται τόπους διαπραγμάτευσης από την υποχρέωση να δημοσιοποιούν πληροφορίες που αφορούν[[58]](#footnote-59):

α) συστήματα ταύτισης εντολών βάσει μεθοδολογίας διαπραγμάτευσης με την οποία η τιμή του χρηματοπιστωτικού μέσου προέρχεται από τον τόπο διαπραγμάτευσης στον οποίο το χρηματοπιστωτικό μέσο εισήχθη αρχικά προς διαπραγμάτευση ή από τη σημαντικότερη από άποψη ρευστότητας αγορά, εφόσον η εν λόγω τιμή αναφοράς δημοσιοποιείται ευρέως και θεωρείται αξιόπιστη τιμή αναφοράς από τους συμμετέχοντες στην αγορά.

β) συστήματα στα οποία καταρτίζονται κατ’ ιδίαν διαπραγματευθείσες συναλλαγές οι οποίες:

i) πραγματοποιούνται εντός του τρέχοντος σταθμισμένου κατά τον όγκο ανοίγματος τιμών που αντικατοπτρίζεται στο βιβλίο εντολών ή στις προσφορές αγοράς και πώλησης των ειδικών διαπραγματευτών του τόπου διαπραγμάτευσης που λειτουργεί το σχετικό σύστημα.

ii) αφορούν μη ρευστή μετοχή, πιστοποιητικό αποθετηρίου, διαπραγματεύσιμο αμοιβαίο κεφάλαιο, πιστοποιητικό ή άλλο παρόμοιο χρηματοπιστωτικό μέσο που δεν εμπίπτει στον ορισμό της ρευστής αγοράς, και πραγματοποιούνται εντός ενός ποσοστού απόκλισης από την κατάλληλη τιμή αναφοράς, η οποία καθορίζεται μαζί με το εν λόγω ποσοστό εκ των προτέρων από τον διαχειριστή του συστήματος, ή

iii) υπόκεινται σε όρους άλλους από την τρέχουσα τιμή της αγοράς του εν λόγω χρηματοπιστωτικού μέσου,

γ) εντολές μεγάλου μεγέθους σε σύγκριση με το κανονικό μέγεθος της αγοράς,

δ) εντολές που τηρούνται σε μηχανισμό διαχείρισης εντολών του τόπου διαπραγμάτευσης εν αναμονή της δημοσιοποίησής τους στην αγορά.

Προκειμένου να αποφευχθεί ενδεχόμενος αρνητικός αντίκτυπος στη διαδικασία διαμόρφωσης των τιμών θεσπίζεται ο κατάλληλος μηχανισμός μέγιστου όγκου εντολών για εντολές που εισάγονται σε συστήματα βασιζόμενα σε μέθοδο διαπραγμάτευσης κατά την οποία η τιμή καθορίζεται βάσει τιμής αναφοράς και για συγκεκριμένες διαπραγματευόμενες συναλλαγές. Σύμφωνα με αυτό ο συγκεκριμένος μηχανισμός έχει διπλό μέγιστο όριο, ήτοι ένα μέγιστο όριο σε κάθε τόπο διαπραγμάτευσης που αξιοποιεί αυτές τις απαλλαγές έτσι ώστε να μπορεί να πραγματοποιείται μόνο ένα ορισμένο ποσοστό της διαπραγμάτευσης σε κάθε τόπο διαπραγμάτευσης, και να εφαρμόζεται ένα συνολικό μέγιστο όριο, του οποίου η υπέρβαση να οδηγεί στην αναστολή της χρήσης των εν λόγω απαλλαγών ανά την Ένωση. Όσον αφορά τις συναλλαγές βάσει διαπραγμάτευσης, ο μηχανισμός μεγίστου ορίου εφαρμόζεται μόνο στις συναλλαγές που πραγματοποιούνται στο πλαίσιο του τρέχοντος σταθμισμένου κατά τον όγκο ανοίγματος τιμών που αντικατοπτρίζεται στο βιβλίο εντολών ή στα ζεύγη εντολών των ειδικών διαπραγματευτών του τόπου διαπραγμάτευσης που αξιοποιεί αυτό το σύστημα.

Επίσης, προβλέπεται από τις αρμόδιες αρχές να χορηγούν άδεια στους διαχειριστές αγοράς και επιχειρήσεις επενδύσεων για τη χρονική μετάθεση της δημοσιοποίησης των στοιχείων συναλλαγών ανάλογα με το μέγεθος και το είδος της συναλλαγής.

Μετά την ολοκλήρωση των συναλλαγών οι διαχειριστές αγοράς και οι επιχειρήσεις επενδύσεων που διαχειρίζονται τόπους διαπραγμάτευσης έχουν την υποχρέωση να δημοσιοποιούν τα δεδομένα που σχετίζονται με την τιμή, τον όγκο και το χρόνο των συναλλαγών που καταρτίστηκαν και αφορούν τα προαναφερθέντα χρηματοπιστωτικά μέσα. Βασική προϋπόθεση είναι να δημοσιοποιούν τα στοιχεία όλων αυτών των συναλλαγών υπό εύλογους εμπορικούς όρους και κατά τρόπο μη δημιουργούντα διακρίσεις, όσο πλησιέστερα στον πραγματικό χρόνο είναι τεχνικά εφικτό.

### 5.2 Επέκταση των υποχρεώσεων προ και μετά συναλλακτικής διαφάνειας για τα μη-μετοχικά χρηματοπιστωτικά μέσα

Προκειμένου να δημιουργηθεί ένα άρτιο πλαίσιο διαφάνειας για όλα τα σημαντικά χρηματοπιστωτικά μέσα η MiFID II ενισχύει τη διαφάνεια στους τόπους διαπραγμάτευσης πριν και μετά από κάθε διαπραγμάτευση αποσκοπώντας στην αποτελεσματικότητα, την ανθεκτικότητα και την ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών. Διευρύνει το υφιστάμενο καθεστώς διαφάνειας στη διαπραγμάτευση μετοχών εισάγοντας καθεστώς διαφάνειας πριν και μετά από κάθε συναλλαγή και για τους μη μετοχικές τίτλους όπως ομόλογα, δομημένα χρηματοοικονομικά προϊόντα, δικαιώματα εκπομπής αερίων και παράγωγα, ώστε να διευκολυνθεί η αποτίμηση των προϊόντων, καθώς και η αποτελεσματικότητα της διαμόρφωσης των τιμών. Ιδίως τα δομημένα χρηματοοικονομικά προϊόντα πρέπει να περιλαμβάνουν τους τίτλους που εξασφαλίζονται με περιουσιακά στοιχεία, όπως ορίζονται στο άρθρο 2 (ΕΚ) αριθ. 809/2004 της Επιτροπής, στους οποίους υπάγονται μεταξύ άλλων και οι εγγυημένες δανειακές υποχρεώσεις.

Υποχρέωση προ συναλλακτικής διαφάνειας για τόπους διαπραγμάτευσης που αφορούν τα εν λόγω χρηματοπιστωτικά προϊόντα έχουν οι διαχειριστές αγοράς και οι επιχειρήσεις επενδύσεων. Καθήκον τους είναι να δημοσιοποιούν τις τρέχουσες τιμές προσφοράς και ζήτησης και το βάθος του συναλλακτικού ενδιαφέροντος στις τιμές αυτές που ανακοινώνονται μέσω των συστημάτων τους. Η υποχρέωση αυτή ισχύει και για τις επιδεκτικές εκτέλεσης εκδηλώσεις ενδιαφέροντος. Οι πληροφορίες αυτές είναι διαθέσιμες στο κοινό συνεχώς κατά τις κανονικές ώρες συναλλαγών.

Εξαιρούνται της υποχρέωσης οι συναλλαγές που αφορούν παράγωγα μη χρηματοοικονομικών αντισυμβαλλομένων τα οποία είναι αντικειμενικά μετρήσιμα ότι μειώνουν τους κινδύνους που έχουν άμεση σχέση με την εμπορική δραστηριότητα ή τη δραστηριότητα χρηματοδότησης του μη χρηματοοικονομικού αντισυμβαλλομένου ή αυτής της ομάδας.

Οι υποχρεώσεις διαφάνειας βαθμονομούνται ανάλογα με τους διάφορους τύπους συστημάτων διαπραγμάτευσης, συμπεριλαμβανομένου των συστημάτων διαπραγμάτευση βάσει βιβλίου εντολών, των συστημάτων διαπραγμάτευσης βάσει προσφορών, των υβριδικών συστημάτων διαπραγμάτευσης, των συστημάτων διαπραγμάτευσης με περιοδική δημοπρασία και των συστημάτων προφορικής διαπραγμάτευσης. [[59]](#footnote-60)

Υποχρέωση των διαχειριστών αγοράς και των επιχειρήσεων επενδύσεων που διαχειρίζονται τόπους διαπραγμάτευσης είναι να δημοσιοποιούν μετά τη συναλλαγή, υπό εύλογους εμπορικούς όρους και κατά τρόπο που δε δημιουργεί διακρίσεις, λεπτομέρειες ως προς την τιμή, τον όγκο και το χρόνο των συναλλαγών που αφορούν ομολογίες, δομημένα χρηματοοικονομικά προϊόντα, δικαιώματα εκπομπής ρύπων και παράγωγα. Η δημοσιοποίηση των ανωτέρων παρέχεται όσο το δυνατόν πλησιέστερα στον πραγματικό χρόνο είναι τεχνικά εφικτό.

Ιδιαίτερες απαλλαγές προβλέπονται στο άρθρο 9 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 600/2014, κατά το οποίο οι αρμόδιες αρχές μπορούν να απαλλάσσουν τους διαχειριστές αγοράς και τις επιχειρήσεις επενδύσεων που διαχειρίζονται τόπους διαπραγμάτευσης από την υποχρέωση να δημοσιοποιούν πληροφορίες που αφορούν:[[60]](#footnote-61)

α) εντολές μεγάλου μεγέθους σε σύγκριση με το κανονικό μέγεθος της αγοράς και εντολές που τηρούνται σε μηχανισμό διαχείρισης εντολών του τόπου διαπραγμάτευσης εν αναμονή της δημοσιοποίησής τους.

β) τις επιδεκτικές εκτέλεσης εκδηλώσεις ενδιαφέροντος σε συστήματα διαπραγμάτευσης με πρόσκληση υποβολής προσφορών και σε συστήματα προφορικής διαπραγμάτευσης οι οποίες υπερβαίνουν συγκεκριμένο μέγεθος ανά χρηματοπιστωτικό μέσο, το οποίο θα εξέθετε τους παρόχους ρευστότητας σε αδικαιολόγητο κίνδυνο και λαμβάνει υπόψη εάν οι οικείοι συμμετέχοντες στην αγορά είναι επενδυτές λιανικής ή χονδρικής.

γ) παράγωγα μη υποκείμενα στην υποχρέωση διαπραγμάτευσης όπως προβλέπεται στο άρθρο 28 και άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα για τα οποία δεν υφίσταται ρευστή αγορά.

Οι διαχειριστές αγοράς και οι επιχειρήσεις επενδύσεων που διαχειρίζονται τόπους διαπραγμάτευση, στους οποίους έχει χορηγηθεί απαλλαγή δυνάμει του άρθρου 9, δημοσιοποιούν τουλάχιστον σε προ-συναλλακτικό επίπεδο ενδεικτικές τιμές αγοράς και πώλησης που πλησιάζουν την τιμή του συναλλακτικού ενδιαφέροντος που ανακοινώνεται μέσω των συστημάτων τους και είναι διαθέσιμες στο κοινό μέσω κατάλληλων ηλεκτρονικών μέσων, συνεχώς κατά τις κανονικές ώρες συναλλαγών.

### 5.3 Ενίσχυση των υποχρεώσεων διαφάνειας για τους συστηματικούς εσωτερικοποιητές

Προκειμένου να διασφαλιστεί ότι οι συναλλαγές που διενεργούνται από συστηματικούς εσωτερικοποιητές για ίδιο λογαριασμό σε χρηματοπιστωτικά μέσα, δεν θέτουν σε κίνδυνο την αποτελεσματική αναζήτηση τιμών ή την ύπαρξη διαφανών, ισότιμων όρων ανταγωνισμού μεταξύ μέσων συναλλαγών, θα πρέπει να ισχύουν οι κατάλληλες απαιτήσεις προσυναλλακτικής και μετασυναλλακτικής διαφάνειας.

Οι συστηματικοί εσωτερικοποιητές δημοσιοποιούν δεσμευτικές προσφορές για μετοχές, πιστοποιητικά αποθετηρίου, διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια, ομολογίες, δομημένα χρηματοοικονομικά προϊόντα, δικαιώματα εκπομπής ρύπων, παράγωγα ή άλλα παρόμοια χρηματοπιστωτικά μέσα που υφίστανται διαπραγμάτευση σε τόπο διαπραγμάτευσης και για τα οποία υπάρχει ρευστή αγορά. Όταν δεν υπάρχει ρευστή αγορά για τα αναφερθέντα χρηματοπιστωτικά μέσα, οφείλουν να γνωστοποιούν προσφορές μόνο ύστερα από αίτημα του πελάτη.

Τα ανωτέρω χρηματοπιστωτικά μέσα κατατάσσονται σε κατηγορίες από την αρμόδια αρχή τουλάχιστον μία φορά ετησίως, βάσει της μέσης αριθμητικής αξίας των εντολών που εκτελούνται στην αγορά για το εκάστοτε χρηματοπιστωτικό μέσο. Η πληροφορία αυτή ανακοινώνεται σε όλους τους συμμετέχοντες στην αγορά και γνωστοποιείται στην ΕΑΚΑΑ, η οποία δημοσιοποιεί την πληροφορία στον ιστότοπό της.

H αγορά συμπεριλαμβάνει όλες τις εντολές που εκτελούνται στην Ένωση σε σχέση με το εν λόγω χρηματοπιστωτικό μέσο εκτός από εντολές των οποίων ο όγκος είναι μεγάλος σε σύγκριση με το κανονικό μέγεθος συναλλαγών της αγοράς. Οι συστηματικοί εσωτερικοποιητές μπορούν να αποφασίζουν το μέγεθος ή τα μεγέθη για τα οποία δίνουν προσφορές ή ορίζουν τιμές. Το ελάχιστο μέγεθος προσφοράς είναι τουλάχιστον ισοδύναμο με το 10 % του συνήθους μεγέθους συναλλαγών της αγοράς για ένα χρηματοπιστωτικό μέσο που τελεί υπό διαπραγμάτευση σε τόπο διαπραγμάτευσης.

Σύμφωνα με το άρθρο 17 του κανονισμού (ΕΕ) 600/2014 οι συστηματικοί εσωτερικοποιητές επιτρέπεται να επιλέγουν, βάσει της εμπορικής τους πολιτικής και με τρόπο αντικειμενικό που δε δημιουργεί διακρίσεις, τους πελάτες στους οποίους παρέχουν πρόσβαση στις προσφορές που δημοσιοποιούν. Για τον σκοπό αυτό εφαρμόζουν σαφή πρότυπα διαχείρισης της πρόσβασης στις προσφορές τους. Οι συστηματικοί εσωτερικοποιητές μπορούν να αρνούνται να συνάψουν ή να διακόπτουν εμπορικές σχέσεις με επενδυτές, βάσει εμπορικών κριτηρίων όπως η πιστοληπτική ικανότητα του πελάτη, ο κίνδυνος αντισυμβαλλομένου και ο τελικός διακανονισμός της συναλλαγής.[[61]](#footnote-62)

Οι συστηματικοί εσωτερικοποιητές, θέτουν όρια στον αριθμό των συναλλαγών του ιδίου πελάτη, προκειμένου να περιορίζεται ο κίνδυνος έκθεσης του ίδιου πελάτη σε πολλαπλές συναλλαγές και με τρόπο που δεν δημιουργεί διακρίσεις.

Επιπλέον για να εξασφαλιστεί η αποτελεσματική αποτίμηση των εν λόγω χρηματοπιστωτικών μέσων και να μεγιστοποιηθεί η πιθανότητα να επιτύχει η επιχείρηση επενδύσεων την καλύτερη συμφωνία για τους πελάτες της, η ΕΑΚΑΑ καταρτίζει σχέδια ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων στα οποία προσδιορίζονται περαιτέρω οι όροι της δημοσιοποίησης δεσμευτικών προσφορών, ο καθορισμός του πότε οι τιμές αντανακλούν τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά, και του συνήθους μεγέθους συναλλαγών της αγοράς.

Μετά την κατάρτιση των συναλλαγών, οι συστηματικοί εσωτερικοποιητές υποχρεούνται να δημοσιοποιούν τον όγκο, την τιμή των συναλλαγών και το χρόνο κατά τον οποίο ολοκληρώθηκαν αυτές οι συναλλαγές. Οι πληροφορίες αυτές δημοσιοποιούνται μέσω εγκεκριμένου μηχανισμού δημοσιοποίησης συναλλαγών (Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ.).

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ

Για την παροχή υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων ως τακτική ενασχόληση ή δραστηριότητα απαιτείται χορήγηση άδειας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής.

Σύμφωνα με το άρθρο 59 της παρούσας οδηγίας, ΕΠΕΥ που διαχειρίζεται τόπο διαπραγμάτευσης ή διαχειριστής αγοράς, που έχει λάβει άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, επιτρέπεται να παρέχει τις υπηρεσίες αναφοράς δεδομένων ενός Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ., Π.Ε.ΔΕ.ΣΥ., ή Ε.ΜΗ.ΓΝΩ.ΣΥ., υπό την προϋπόθεση ότι η υπηρεσία αυτή περιλαμβάνεται στην άδεια λειτουργίας τους.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τηρεί μητρώο με τους παρόχους υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων το οποίo είναι προσβάσιμο στο κοινό και περιέχει πληροφορίες σχετικά με τις υπηρεσίες για τις οποίες ο πάροχος υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων έχει λάβει άδεια λειτουργίας. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επικαιροποιεί το μητρώο τακτικά και γνωστοποιεί κάθε άδεια λειτουργίας στην ΕΑΚΑΑ. Οι παραπάνω πληροφορίες ενσωματώνονται στον κατάλογο με όλους τους παρόχους υπηρεσιών δεδομένων που καταρτίζει, δημοσιεύει και τηρεί ενημερωμένο στον ιστότοπό της η ΕΑΚΑΑ. Η ανάκληση άδειας λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, σύμφωνα με το άρθρο 62 της παρούσας οδηγίας δημοσιεύεται στον κατάλογο της ΕΑΚΑΑ για την περίοδο πέντε ετών.

Επιπλέον η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εποπτεύει τους παρόχους αναφοράς δεδομένων κατά την παροχή των υπηρεσιών τους, ελέγχει τακτικά τη συμμόρφωσή τους προς τις διατάξεις της παρούσας οδηγίας και του κανονισμού και ελέγχει ότι πληρούν ανά πάσα στιγμή τις προϋποθέσεις για την αρχική χορήγηση άδειας λειτουργίας.

Σύμφωνα με το άρθρο 60 της εν λόγω οδηγίας στο περιεχόμενο της άδειας λειτουργίας προσδιορίζονται οι υπηρεσίες αναφοράς δεδομένων. Στην περίπτωση που ο πάροχος αναφοράς δεδομένων επιθυμεί να επεκτείνει τις δραστηριότητές του σε επιπλέον υπηρεσίες αναφοράς δεδομένων υποβάλλει αίτηση επέκτασης της άδειας λειτουργίας του.

Η άδεια λειτουργίας ισχύει σε όλη την Ένωση και επιτρέπει στον πάροχο υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων να παρέχει τις υπηρεσίες για τις οποίες έχει λάβει άδεια σε όλη την Ένωση.

Προκειμένου η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να χορηγήσει άδεια πρέπει αρχικά να διαπιστώσει ότι ο αιτών πληροί όλες τις απαιτούμενες προϋποθέσεις της οδηγίας. Για το σκοπό αυτό ο πάροχος υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων υποχρεούται να παρέχει τις απαιτούμενες πληροφορίες, συμπεριλαμβανομένου προγράμματος δραστηριοτήτων στο οποίο καθορίζονται μεταξύ άλλων τα είδη των σχεδιαζόμενων υπηρεσιών και η οργανωτική δομή, προκειμένου η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να είναι σε θέση να διαπιστώσει ότι ο πάροχος υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων έχει λάβει, κατά τη στιγμή της αρχικής αδειοδότησης, όλα τα αναγκαία μέτρα για την εκπλήρωση των υποχρεώσεών της.

Σύμφωνα με το άρθρο 62 της οδηγίας η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να ανακαλεί την άδεια που χορήγησε σε πάροχο υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων, εάν ο πάροχος[[62]](#footnote-63):

α) δεν κάνει χρήση της άδειας λειτουργίας εντός δώδεκα μηνών από τη χορήγησή της, παραιτηθεί ρητώς από αυτήν ή δεν έχει παράσχει υπηρεσίες αναφοράς δεδομένων κατά τους προηγούμενους έξι μήνες,

β) έλαβε άδεια βάσει ψευδών δηλώσεων ή με οποιονδήποτε άλλο αντικανονικό τρόπο,

γ) δεν πληροί πλέον τις προϋποθέσεις βάσει των οποίων χορηγήθηκε η άδεια,

δ) έχει υποπέσει σε σοβαρές και επανειλημμένες παραβάσεις των διατάξεων της εν λόγω οδηγίας ή του Κανονισμού (ΕΕ) 600/2014.

Όσον αφορά τα μέλη του διοικητικού οργάνου παρόχων υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων απαιτείται να έχουν καλή φήμη, να διαθέτουν επαρκείς γνώσεις, ικανότητες και πείρα και να αφιερώνουν αρκετό χρόνο στην εκτέλεση των καθηκόντων τους. Το διοικητικό όργανο να διαθέτει συλλογικά επαρκείς γνώσεις, ικανότητες και πείρα ώστε να μπορεί να κατανοήσει τις δραστηριότητες του παρόχου υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων. Κάθε μέλος του διοικητικού οργάνου πρέπει να ενεργεί με ειλικρίνεια, ακεραιότητα και ανεξάρτητη βούληση, ώστε να μπορεί αποτελεσματικά να θέτει υπό αμφισβήτηση τις αποφάσεις των ανωτέρων διευθυντικών στελεχών, όποτε αυτό είναι αναγκαίο, και να επιβλέπει αποτελεσματικά και να παρακολουθεί τη λήψη των αποφάσεων από διευθυντικά στελέχη, όταν απαιτείται.

Στην περίπτωση που ένας διαχειριστής αγοράς ζητεί άδεια λειτουργίας για Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ., Π.Ε.ΔΕ.ΣΥ. ή Ε.ΜΗ.ΓΝΩ.ΣΥ. και τα μέλη του διοικητικού οργάνου του Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ., του Π.Ε.ΔΕ.ΣΥ. ή του Ε.ΜΗ.ΓΝΩ.ΣΥ. είναι τα ίδια τα μέλη του διοικητικού οργάνου του διαχειριστή της ρυθμιζόμενης αγοράς, τα πρόσωπα αυτά τεκμαίρεται ότι πληρούν τις απαιτήσεις της ανωτέρω παραγράφου[[63]](#footnote-64). Υποχρέωση του παρόχου υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων είναι να γνωστοποιεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τα μέλη του διοικητικού οργάνου και κάθε μεταβολή των μελών του.

Κατά το άρθρο 63 της παρούσας οδηγίας το διοικητικό όργανο ενός παρόχου υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων ορίζει και επιβλέπει την εφαρμογή των ρυθμίσεων εταιρικής διακυβέρνησης που εξασφαλίζουν την αποτελεσματική και συνετή διαχείριση του παρόχου, συμπεριλαμβανομένων του διαχωρισμού των καθηκόντων στον πάροχο και της αποτροπής των συγκρούσεων συμφερόντων, με τρόπο που προάγει την ακεραιότητα της αγοράς και τα συμφέροντα των πελατών του.[[64]](#footnote-65)

Αξίζει να σημειωθεί ότι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δεν χορηγεί άδεια λειτουργίας εάν διαπιστώσει ότι το πρόσωπο ή τα πρόσωπα που διευθύνουν πραγματικά τις δραστηριότητες του παρόχου υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων δεν διαθέτουν επαρκώς καλή φήμη, ή εάν υπάρχουν αντικειμενικοί και εξακριβωμένοι λόγοι που επιτρέπουν να θεωρηθεί ότι οι προτεινόμενες αλλαγές στο διοικητικό όργανο του παρόχου μπορεί να θέτουν σε κίνδυνο την ορθή και συνετή διαχείριση, το συμφέρον των πελατών του και την ακεραιότητα της αγοράς.

### 6.1 Οργανωτικές απαιτήσεις για τους Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ.

Ο Εγκριτικός μηχανισμός δημοσίευσης συναλλαγών (Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ.) σύμφωνα με τον ορισμό της παρούσας οδηγίας είναι πρόσωπο το οποίο έχει λάβει άδεια παροχής της υπηρεσίας δημοσιοποίησης αναφορών συναλλαγών για λογαριασμό επιχειρήσεων επενδύσεων[[65]](#footnote-66). Ο Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ. διαθέτει κατάλληλες πολιτικές και ρυθμίσεις για τη δημοσίευση των πληροφοριών που απαιτούνται σύμφωνα με τα άρθρα 20 και 21 του κανονισμού (ΕΕ) 2014/600 όσο πλησιέστερα στον πραγματικό χρόνο είναι τεχνικά εφικτό υπό εύλογους εμπορικούς όρους. Οι πληροφορίες καθίστανται διαθέσιμες δωρεάν 15 λεπτά μετά τη δημοσίευσή τους από Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ. Οι Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ. δημοσιοποιούν αποτελεσματικά και με συνέπεια τις πληροφορίες αυτές, κατά τρόπο ώστε να εξασφαλίζεται η ταχεία πρόσβαση στις πληροφορίες χωρίς διακριτική μεταχείριση και σε μορφότυπο που διευκολύνει την ενοποίηση των πληροφοριών αυτών με παρόμοια δεδομένα από άλλες πηγές.

Οι πληροφορίες που δημοσιεύονται περιλαμβάνουν τον κωδικό του χρηματοπιστωτικού μέσου, την τιμή, τον όγκο, τη χρονική στιγμή πραγματοποίησης της συναλλαγής, τη χρονική στιγμή αναφοράς της συναλλαγής, την ένδειξη συμβόλου τιμής της συναλλαγής καθώς και τον κωδικό του τόπου διαπραγμάτευσης στον οποίο εκτελέστηκε η συναλλαγή, ή τον κωδικό «SI» αν η συναλλαγή πραγματοποιήθηκε μέσω συστηματικού εσωτερικοποιητή, ή διαφορετικά τον κωδικό «OTC». Στις περιπτώσεις που απαιτείται δημοσιεύεται ότι η συναλλαγή υπόκειται σε ειδικούς όρους.

Για την αποφυγή συγκρούσεων συμφερόντων με τους πελάτες του ο Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ. και ιδίως όταν ο Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ. είναι ο ίδιος διαχειριστής αγοράς ή ΕΠΕΥ, θεσπίζει και διατηρεί αποτελεσματικές διοικητικές ρυθμίσεις, χειρίζεται όλες τις συλλεγόμενες πληροφορίες κατά τρόπο που δεν δημιουργεί διακρίσεις καθώς επίσης εφαρμόζει και διατηρεί ειδικές ρυθμίσεις διαχωρισμού των διαφορετικών επιχειρηματικών λειτουργιών.

Για το σκοπό αυτό οι Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ. διαθέτουν ισχυρούς μηχανισμούς που εγγυώνται την ασφάλεια των μέσων διαβίβασης των πληροφοριών, ελαχιστοποιούν τον κίνδυνο καταστροφής των δεδομένων και μη εξουσιοδοτούμενης πρόσβασης και αποτρέπουν τη διαρροή των πληροφοριών πριν τη δημοσίευσή τους. Βασική υποχρέωσής τους είναι να διαθέτουν επαρκείς πόρους και εφεδρικές εγκαταστάσεις προκειμένου να παρέχουν και να εξασφαλίζουν την παροχή των υπηρεσιών τους ανά πάσα στιγμή. Επιπλέον σημαντικό είναι να διαθέτουν συστήματα που τους επιτρέπουν να ελέγχουν αποτελεσματικά αν οι αναφορές συναλλαγών παρουσιάζουν πληρότητα, να εντοπίζουν παραλείψεις και σφάλματα και να ζητούν την εκ νέου διαβίβαση τυχόν εσφαλμένων αναφορών.

### 6.2 Οργανωτικές απαιτήσεις για τους Π.Ε.ΔΕ.ΣΥ.

Σύμφωνα με τις διατάξεις της παρούσας οδηγίας «πάροχος ενοποιημένου δελτίου συναλλαγών ή Π.Ε.ΔΕ.ΣΥ καλείται το πρόσωπο το οποίο έχει λάβει, άδεια παροχής της υπηρεσίας συγκέντρωσης των αναφορών συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα που απαριθμούνται στα άρθρα 6,7,10,12,13,20 και 21 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 600/2014 από ρυθμιζόμενες αγορές, ΠΜΔ, ΜΟΔ και Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ. και ενοποίησής τους σε συνεχή ηλεκτρονική ροή δεδομένων ταυτόχρονης μετάδοσης παρέχοντας δεδομένα τιμών και όγκου ανά χρηματοπιστωτικό μέσο»[[66]](#footnote-67).

Οι Π.Ε.ΔΕ.ΣΥ διαθέτουν κατάλληλες πολιτικές και ρυθμίσεις για να συγκεντρώνουν τις δημοσιευμένες πληροφορίες σύμφωνα με τα άρθρα 6,10,20 και 21 του κανονισμού (ΕΕ) 600/2014, να τις ενοποιούν σε μια συνεχή ροή ηλεκτρονικών δεδομένων και να τις καθιστούν διαθέσιμες στο κοινό όσο πλησιέστερα στον πραγματικό χρόνο είναι τεχνικά εφικτό, υπό εύλογους εμπορικούς όρους.

Οι εν λόγω πληροφορίες περιλαμβάνουν λεπτομέρειες όπως είναι ο αναγνωριστικός κωδικός του χρηματοπιστωτικού μέσου, η τιμή, όγκος, η χρονική στιγμή στην οποία πραγματοποιήθηκε η συναλλαγή, η αναφορά της συναλλαγής, η ένδειξη συμβόλου τιμής της συναλλαγής καθώς και ο κωδικός του τόπου διαπραγμάτευσης στον οποίο εκτελέστηκε η συναλλαγή, ή τον κωδικό «SI» αν η συναλλαγή εκτελέστηκε μέσω συστηματικού εσωτερικοποιητή, ή διαφορετικά τον κωδικό «OTC». Όταν απαιτείται αναφέρεται ότι υπεύθυνος για την επενδυτική απόφαση και την εκτέλεση της συναλλαγής είναι αλγόριθμος ηλεκτρονικού υπολογιστή της επιχείρησης επενδύσεων καθώς επίσης και η ένδειξη ότι η συναλλαγή υπόκειται σε συγκεκριμένους όρους.

Οι Π.Ε.ΔΕ.ΣΥ δημοσιοποιούν δωρεάν στο κοινό τις πληροφορίες, 15 λεπτά μετά τη δημοσιοποίησή τους, με συνέπεια και αποτελεσματικότητα έτσι ώστε να διασφαλίζεται η ταχεία πρόσβαση στις πληροφορίες, χωρίς διακριτική μεταχείριση και σε μορφή που είναι εύκολα προσβάσιμη και εύχρηστη στους συμμετέχοντες στην αγορά.

Κατά τον κανονισμό (ΕΕ) 2014/600 ο Π.Ε.ΔΕ.ΣΥ οφείλει να διασφαλίζει ότι τα δεδομένα που παρέχει αποτελούν αντικείμενο ενοποίησης από όλες τις ρυθμιζόμενες αγορές, τους ΠΜΔ, τους ΜΟΔ και τους Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ. για τα χρηματοπιστωτικά μέσα. Επιπλέον θεσπίζει και διατηρεί αποτελεσματικές διοικητικές ρυθμίσεις, σχεδιασμένες για την αποτροπή της σύγκρουσης συμφερόντων. Ιδίως όταν διαχειριστής αγοράς ή Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ., διαχειρίζεται παράλληλα και ενοποιημένο δελτίο, πρέπει να χειρίζεται όλες τις συγκεντρωμένες πληροφορίες με τρόπο που να μην εισάγει διακρίσεις, να θεσπίζει και να διατηρεί αποτελεσματικές ρυθμίσεις για τον διαχωρισμό των διαφορετικών επιχειρηματικών λειτουργιών.

Κατά τον ίδιο τρόπο με τον Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ. και ο Π.Ε.ΔΕ.ΣΥ οφείλει να διαθέτει μηχανισμούς ασφαλείας που έχουν σχεδιαστεί να εγγυώνται την ασφάλεια των μέσων διαβίβασης των πληροφοριών και να ελαχιστοποιούν τον κίνδυνο καταστροφής των δεδομένων και μη εξουσιοδοτημένης πρόσβασης ενώ παράλληλα θα πρέπει να διαθέτουν επαρκείς πόρους και εφεδρικές εγκαταστάσεις προκειμένου να παρέχει και να εξασφαλίζει την παροχή των πληροφοριών οποιαδήποτε στιγμή.

### 6.3 Οργανωτικές απαιτήσεις για τους Ε.ΜΗ.ΓΝΩ.ΣΥ.

Κατά την παρούσα οδηγία «Εγκεκριμένος μηχανισμός γνωστοποίησης συναλλαγών ή Ε.ΜΗ.ΓΝΩ.ΣΥ. καλείται το πρόσωπο το οποίο έχει λάβει άδεια παροχής της υπηρεσίας γνωστοποίησης των λεπτομερειών των συναλλαγών στις αρμόδιες αρχές ή την ΕΑΚΑΑ για λογαριασμό επιχειρήσεων επενδύσεων»[[67]](#footnote-68).

Ο Ε.ΜΗ.ΓΝΩ.ΣΥ. διαθέτει κατάλληλες πολιτικές και ρυθμίσεις για τη γνωστοποίηση των πληροφοριών που απαιτούνται, σύμφωνα με το άρθρο 26 του κανονισμού (ΕΕ) 600/2014, το συντομότερο δυνατόν και το αργότερο μέχρι το τέλος της επόμενης εργάσιμης ημέρας από εκείνη που πραγματοποιήθηκε η συναλλαγή. Επιπλέον θεσπίζει και διατηρεί αποτελεσματικές οργανωτικές ρυθμίσεις σχεδιασμένες για την αποτροπή της σύγκρουσης συμφερόντων με τους πελάτες τους. Ιδίως, Ε.ΜΗ.ΓΝΩ.ΣΥ. που είναι διαχειριστής αγοράς ή ΕΠΕΥ οφείλει να χειρίζεται όλες τις συλλεγόμενες πληροφορίες κατά τρόπο που δεν εισάγει διακρίσεις, να θεσπίζει και να διατηρεί κατάλληλες ρυθμίσεις διαχωρισμού των διαφορετικών επιχειρηματικών λειτουργιών.

Οι μηχανισμοί ασφαλείας που διαθέτουν πρέπει να είναι κατάλληλοι ώστε να εγγυώνται την ασφάλεια και γνησιότητα των μέσων διαβίβασης των πληροφοριών, να ελαχιστοποιούν τον κίνδυνο καταστροφής των δεδομένων και μη εξουσιοδοτούμενης πρόσβασης, να αποφεύγουν τη διαρροή των πληροφοριών και να διατηρούν πάντοτε την εμπιστευτικότητα των στοιχείων.

Οι Ε.ΜΗ.ΓΝΩ.ΣΥ., κατά τον ίδιο τρόπο όπως και οι άλλες υπηρεσίες αναφοράς δεδομένων για τις οποίες έγινε αναφορά, διατηρούν επαρκείς πόρους και διαθέτουν εφεδρικές εγκαταστάσεις προκειμένου να παρέχουν και να εξασφαλίζουν την παροχή υπηρεσιών συνεχώς. Διαθέτοντας αποτελεσματικά συστήματα ελέγχου και πληρότητας των συναλλαγών έχουν τον τρόπο να εντοπίζουν παραλείψεις και σφάλματα που προκαλούνται από την επιχείρηση επενδύσεων. Τα σφάλματα ή τις παραλείψεις οφείλουν να τα κοινοποιούν στην επιχείρηση επενδύσεων ζητώντας εκ νέου διαβίβαση τυχόν εσφαλμένων αναφορών. Επιπλέον υποχρεούνται να διαθέτουν συστήματα εντοπισμού σφαλμάτων ή παραλείψεων που προκαλούνται από τους ίδιους τους Ε.ΜΗ.ΓΝΩ.ΣΥ., να τα διορθώνουν και να τα διαβιβάζουν ή να διαβιβάζουν εκ νέου, ορθές και πλήρεις γνωστοποιήσεις συναλλαγών στην αρμόδια αρχή.[[68]](#footnote-69)

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ ΕΠΟΠΤΙΚΩΝ ΑΡΧΩΝ

Κάθε κράτος μέλος ορίζει τις αρμόδιες αρχές οι οποίες θα ασκούν τις προβλεπόμενες αρμοδιότητες των διατάξεων του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 600/2014 και της παρούσας οδηγίας. Τα κράτη μέλη υποχρεούνται να κοινοποιούν στην Επιτροπή, στην ΕΑΚΑΑ και στις αρμόδιες αρχές των άλλων κρατών μελών την ταυτότητα των αρμόδιων αρχών που είναι υπεύθυνες για την άσκηση ενός εκάστου από τα καθήκοντα αυτά, καθώς και τυχόν κατανομή των εν λόγω καθηκόντων[[69]](#footnote-70). Πρόκειται κατά κύριο λόγο για δημόσιες αρχές εκτός αν προβλέπεται η ανάθεση των αρμοδιοτήτων τους σε άλλες οντότητες οι οποίες προβλέπονται ρητά από το άρθρο 29 παράγραφος 4 της οδηγίας. Η ΕΑΚΑΑ είναι αρμόδια να καταρτίζει και να δημοσιεύει στον ιστότοπό της κατάλογο των αρμοδίων αρχών και φροντίζει για τη συνεχή ενημέρωση του[[70]](#footnote-71).

Κάθε κράτος μέλος μπορεί να ορίζει περισσότερες από μια αρχές οι οποίες οφείλουν να συνεργάζονται στενά μεταξύ τους για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας ή του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 600/2014. Οι αρμόδιες αρχές οφείλουν να συνεργάζονται με το ίδιο κράτος μέλος για την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και των λοιπών χρηματοπιστωτικών οργανισμών, των συνταξιοδοτικών ταμείων, των ΟΣΕΚΑ, των ασφαλιστικών και αντασφαλιστικών διαμεσολαβητών και των ασφαλιστικών επιχειρήσεων. Για το σκοπό αυτό ανταλλάσουν κάθε πληροφορία ιδιαίτερης σημασία ή σχετικής με την άσκηση των αρμοδιοτήτων και των καθηκόντων τους.

Οι αρμόδιες αρχές έχουν όλες τις εξουσίες εποπτείας, ελέγχου και επιβολής μέτρων που είναι αναγκαία για την για την άσκηση των αρμοδιοτήτων τους καθώς και κατ’ εξουσιοδότηση πράξεων, ιδίως όταν υπάρχουν ενδείξεις παραβατικής συμπεριφοράς.

 Συγκεκριμένα η αρμόδια αρχή μπορεί να έχει τις ακόλουθες εξουσίες:

α) πρόσβαση σε οποιοδήποτε μορφή έγγραφου ή άλλου στοιχείου που θεωρείται συναφές για την εκτέλεση των εποπτικών της καθηκόντων,

β) να απαιτεί τη λήψη πληροφοριών και να καλεί οποιοδήποτε πρόσωπο θεωρεί κατάλληλο για την άντληση πληροφοριών,

γ) να διενεργούν επιτόπιους ελέγχους ή έρευνες,

δ) να απαιτούν τη λήψη αρχείων τηλεφωνικών συνδιαλέξεων ή ηλεκτρονικών επικοινωνιών ή άλλα αρχεία διακίνησης δεδομένων που κατέχει επιχείρηση επενδύσεων ή πιστωτικό ίδρυμα,

ε) να μπορούν να δεσμεύουν ή να κατάσχουν περιουσιακά στοιχεία,

στ) να ζητούν την προσωρινή απαγόρευση άσκησης επαγγελματικών δραστηριοτήτων,

ζ) να απαιτούν από τους ελεγκτές λογαριασμών των επιχειρήσεων επενδύσεων, των ρυθμιζόμενων αγορών και των παρόχων υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων, οποιαδήποτε πληροφορία,

η) την παραπομπή ζητημάτων προς άσκηση ποινικής δίωξης,

θ) την ανάθεση έρευνας ή εξακρίβωσης στοιχείων σε λογιστές ή εμπειρογνώμονες,

ι) να απαιτούν τη λήψη τεκμηριωμένων πληροφοριών από οποιονδήποτε, σχετικά με το μέγεθος και τον σκοπό θέσης ή ανοίγματος που δημιουργήθηκε μέσω παράγωγου επί εμπορευμάτων, και για κάθε στοιχείο του ενεργητικού ή του παθητικού στην υποκείμενη αγορά,

ια) να διακόπτουν προσωρινά ή και οριστικά κάθε πρακτική ή συμπεριφορά θεωρεί ότι είναι αντίθετη με τις διατάξεις του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 600/2014 και τις διατάξεις που θεσπίζονται κατ’ εφαρμογή της παρούσας οδηγίας και να προλαμβάνει για την αποφυγή της επανάληψης της εν λόγω πρακτικής ή συμπεριφοράς,

ιβ) τη λήψη μέτρων συμμόρφωσης των επιχειρήσεων επενδύσεων, των ρυθμιζόμενων αγορών και άλλων προσώπων ως προς τις απαιτήσεις της παρούσας οδηγίας ή του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 600/2014,

ιγ) την απαίτηση αναστολής την διαπραγματεύσεων χρηματοπιστωτικού μέσου,

ιδ) να ζητούν απόσυρση ενός χρηματοπιστωτικού μέσου από τη διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά ή σε οποιοδήποτε άλλο πλαίσιο συναλλαγών,

ιε) να ζητούν τη λήψη μέτρων από οποιοδήποτε πρόσωπο προκειμένου να μειώσει το μέγεθος μιας θέσης ή ενός ανοίγματος,

στ) να περιορίζει τη διενέργεια συναλλαγών σε παράγωγο επί εμπορευμάτων, συμπεριλαμβανομένης της θέσπισης ορίων στο μέγεθος της θέσης που μπορεί να κατέχει οποιοδήποτε πρόσωπο οποιαδήποτε στιγμή σύμφωνα με το άρθρο 57 της παρούσας οδηγίας,

ιζ) να εκδίδει δημόσιες ανακοινώσεις,

ιη) την απαίτηση λήψης αρχείων διακίνησης δεδομένων που τηρούνται από φορέα εκμετάλλευσης τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών, στον βαθμό που αυτό επιτρέπεται βάσει της εθνικής νομοθεσίας, στις περιπτώσεις που υπάρχουν εύλογες υπόνοιες παράβασης και όταν τα εν λόγω αρχεία ενδέχεται να σχετίζονται με την έρευνα που διεξάγουν.

ιθ) την αναστολή προώθησης ή και πώλησης χρηματοπιστωτικών μέσων ή δομημένων καταθέσεων όταν πληρούνται οι προϋποθέσεις των άρθρων 40, 41 ή 42 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 600/2014,

κ) την αναστολή προώθησης ή και πώλησης χρηματοπιστωτικών μέσων ή δομημένων καταθέσεων όταν η επιχείρηση επενδύσεων δεν έχει αναπτύξει ή εφαρμόσει αποτελεσματική διαδικασία έγκρισης προϊόντων ή δεν συμμορφώνεται με άλλο τρόπο προς το άρθρο 16 παράγραφος 3 της παρούσας οδηγίας,

κα) να μπορεί να ζητά την απομάκρυνσης φυσικού προσώπου από το διοικητικό συμβούλιο επιχείρησης επενδύσεων ή διαχειριστή αγοράς.

### 7.1 Επιβολή κυρώσεων και μέτρα των αρμοδίων αρχών

Οι αρμόδιες αρχές μπορούν να επιβάλουν κυρώσεις στις επιχειρήσεις και τους τόπους διαπραγμάτευσης των επιχειρηματικών επενδύσεων για παραβάσεις των διατάξεων της παρούσας οδηγίας και του κανονισμού. Οι διοικητικές κυρώσεις και τα περιοριστικά μέτρα που εφαρμόζουν πρέπει να είναι αποτελεσματικά, αναλογικά και αποτρεπτικά και περιλαμβάνουν:

α) δημόσια ανακοίνωση όπου αναφέρεται το φυσικό ή νομικό πρόσωπο καθώς και φύση της παραβίασης,

β) εντολή που σκοπό έχει τη διακοπή της συμπεριφοράς και την αποφυγή της επανάληψης της συμπεριφοράς του φυσικού ή νομικού προσώπου,

γ) την αναστολή ή ανάκληση της άδειας λειτουργίας στην περίπτωση επιχείρησης επενδύσεων, διαχειριστή αγοράς που διαθέτει άδεια λειτουργίας ΠΜΔ, ρυθμιζόμενης αγοράς, Ε.ΜΗ.ΔΗ.ΣΥ., Π.Ε.ΔΕ.ΣΥ. και Ε.ΜΗ.ΓΝΩ.ΣΥ., σύμφωνα με τα άρθρα 8, 43 και 65,

δ) την απαίτηση προσωρινής ή και οριστικής απαγόρευσης σε περίπτωση επανειλημμένων σοβαρών παραβάσεων οποιουδήποτε μέλους του διοικητικού οργάνου ή άλλου φυσικού προσώπου που είναι υπεύθυνο για την άσκηση καθηκόντων διαχείρισης σε επιχειρήσεις επενδύσεων,

ε) την προσωρινή απαγόρευση σε οποιασδήποτε επιχείρησης επενδύσεων, πιστωτικό ίδρυμα ή υποκατάστημα επιχείρησης τρίτης χώρας να είναι μέλος ή να συμμετέχει σε ρυθμιζόμενη αγορά ή ΠΜΔ ή σε οποιουδήποτε πελάτη να συμμετέχει σε ΜΟΔ[[71]](#footnote-72),

στ) όταν η παράβαση αφορά νομικά πρόσωπα επιβάλλεται ανώτατο διοικητικό χρηματικό πρόστιμο τουλάχιστον 5.000.000€, ή, στα κράτη μέλη τα οποία δεν έχουν ως νόμισμα το ευρώ, την αντίστοιχη τιμή του εθνικού νομίσματος στις 2 Ιουλίου 2014, ή έως 10 % του συνολικού ετήσιου κύκλου εργασιών του νομικού προσώπου σύμφωνα με τους τελευταίους διαθέσιμους λογαριασμούς που έχουν εγκριθεί από το διοικητικό όργανο. Όταν το νομικό πρόσωπο είναι μητρική επιχείρηση ή θυγατρική μιας μητρικής επιχείρησης που οφείλει να καταρτίζει ενοποιημένους λογαριασμούς σύμφωνα με την οδηγία 2013/34/ΕΕ, ο συνολικός ετήσιος κύκλος εργασιών θεωρείται ότι είναι ο συνολικός ετήσιος κύκλος εργασιών ή το αντίστοιχο είδος εσόδων σύμφωνα με τις σχετικές λογιστικές νομοθετικές πράξεις με βάση τους τελευταίους διαθέσιμους ενοποιημένους λογαριασμούς που έχουν εγκριθεί από το διοικητικό όργανο της τελικής μητρικής επιχείρησης[[72]](#footnote-73),

ζ) για παραβάσεις φυσικού προσώπου επιβάλλεται ανώτατο χρηματικό διοικητικό πρόστιμο 5.000.000€, ή, στα κράτη μέλη τα οποία δεν έχουν ως νόμισμα το ευρώ, την αντίστοιχη αξία του εθνικού νομίσματος στις 2 Ιουλίου 2014,

η) χρηματικό πρόστιμο έως το διπλάσιο του ποσού του οφέλους που αποκομίστηκε από την παράβαση εφόσον το όφελος αυτό μπορεί να προσδιοριστεί, ακόμα και όταν υπερβαίνει τα ανώτατα ποσά που αναφέρονται στα στοιχεία στ) και ζ).

 Επιπλέον τα κράτη μέλη μπορούν να εξουσιοδοτούν τις αρμόδιες αρχές να επιβάλλουν είδη κυρώσεων, επιπλέον εκείνων που αναφέρονται στην παρούσα οδηγία ή να επιβάλλουν πρόστιμα που υπερβαίνουν τα ποσά που ήδη αναφέρθηκαν.

Προκειμένου να καθορίσουν το είδος, το επίπεδο των διοικητικών κυρώσεων ή άλλων διοικητικών μέτρων στο πλαίσιο της άσκησης των εξουσιών επιβολής κυρώσεων και την επιμέτρηση του ύψους των προστίμων που προβλέπονται, λαμβάνουν υπόψη όλες τις σχετικές περιστάσεις που αφορούν τη βαρύτητα και τη διάρκεια της παράβασης, το βαθμό που το φυσικό ή νομικό πρόσωπο θεωρείται υπεύθυνο για την παράβαση, την οικονομική επιφάνεια του υπαίτιου φυσικού ή νομικού προσώπου, τη σημασία των κερδών που αποκτήθηκαν ή των ζημιών που αποφεύχθηκαν από το υπαίτιο πρόσωπο και το βαθμό προσδιορισμού τους. Επιπλέον λαμβάνεται υπόψη η ζημία που προκάλεσε η παράβαση σε τρίτους προηγούμενες παραβάσεις του υπαίτιου φυσικού ή νομικού προσώπου καθώς και ο βαθμός που συνεργάζεται το υπαίτιο πρόσωπο με τις αρμόδιες αρχές, με την επιφύλαξη της ανάγκης εξασφάλισης της παραίτησης από αποκτηθέντα κέρδη ή αποφευχθείσες ζημίες.

Τα κράτη μέλη μεριμνούν ώστε οι αρμόδιες αρχές να αναρτούν χωρίς αδικαιολόγητη καθυστέρηση στους επίσημους ιστοτόπους τους κάθε απόφαση σχετικά με την επιβολή διοικητικής κύρωσης ή μέτρου για παραβάσεις του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 600/2014 ή των εθνικών διατάξεων που θεσπίζονται κατ’ εφαρμογή της παρούσας οδηγίας, μετά την ενημέρωση του προσώπου στο οποίο επιβλήθηκε η κύρωση σχετικά με τη συγκεκριμένη απόφαση. Η ανάρτηση περιλαμβάνει τουλάχιστον στοιχεία για το είδος και τον χαρακτήρα της παράβασης και την ταυτότητα των υπαιτίων. Η εν λόγω υποχρέωση δεν ισχύει για τις αποφάσεις για την επιβολή μέτρων διερευνητικού χαρακτήρα.

### 7.2 Συνεργασία μεταξύ αρμοδίων αρχών των κρατών μελών και την ΕΑΚΑΑ

Υποχρέωση των αρμοδίων αρχών των διαφόρων κρατών μελών είναι να συνεργάζονται μεταξύ τους, όταν είναι αναγκαίο για την εκπλήρωση των καθηκόντων τους, χρησιμοποιώντας τις εξουσίες τους, είτε αυτές προβλέπονται στην παρούσα οδηγία ή στον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 600/2014 είτε στην εθνική νομοθεσία.

Όταν τα κράτη μέλη έχουν επιλέξει, σύμφωνα με το άρθρο 70, να θεσπίσουν ποινικές κυρώσεις για τις παραβάσεις των διατάξεων που αναφέρονται στο εν λόγω άρθρο, οφείλουν να εξασφαλίζουν ότι έχουν τεθεί σε εφαρμογή κατάλληλα μέτρα, ώστε οι αρμόδιες αρχές να διαθέτουν όλες τις απαραίτητες εξουσίες για να συνεργάζονται με τις δικαστικές αρχές εντός της περιοχής δικαιοδοσίας τους όσον αφορά τη λήψη συγκεκριμένων πληροφοριών που σχετίζονται με ποινικές έρευνες ή διαδικασίες που έχουν κινηθεί για πιθανές παραβάσεις και τις θέτουν στη διάθεση των υπόλοιπων αρμόδιων αρχών και της ΕΑΚΑΑ, ώστε να εκπληρώνουν την υποχρέωση αμοιβαίας συνεργασίας και συνεργασίας με την ΕΑΚΑΑ[[73]](#footnote-74).

Προκειμένου να γίνεται εύκολα και γρήγορα η συνεργασία, και η ανταλλαγή των πληροφοριών τα κράτη μέλη καθορίζουν μία μόνο αρμόδια αρχή ως σημείο επικοινωνίας για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας ή του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 600/2014 και ανακοινώνουν στην Επιτροπή, στην ΕΑΚΑΑ και στα άλλα κράτη μέλη τα ονόματα των αρχών που έχουν οριστεί να παραλαμβάνουν αιτήσεις ανταλλαγής πληροφοριών ή συνεργασίας.

Στη περίπτωση που υπάρχουν βάσιμες υποψίες για πράξεις αντίθετες προς την παρούσα οδηγία ή τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 600/2014, που διαπράττονται ή έχουν διαπραχθεί στο έδαφος άλλου κράτους μέλους από οντότητες που δεν υπόκεινται στην εποπτεία της, η αρμόδια αρχή οφείλει να γνωστοποιεί ότι έχει υποπέσει στην αντίληψή της με κάθε λεπτομέρεια στην αρμόδια αρχή του άλλου κράτους μέλους και στην ΕΑΚΑΑ. Η αρμόδια αρχή που λαμβάνει τη γνωστοποίηση προβαίνει στις δέουσες ενέργειες και στην συνέχεια οφείλει να προβεί στην γνωστοποίηση των ενεργειών της και τις κυριότερες εξελίξεις ως προς την αρμόδια αρχή που την πληροφόρησε και την ΕΑΚΑΑ.

Προκειμένου να διασφαλισθεί η ενοποίηση των αγορών δικαιωμάτων εκπομπής οι αρμόδιες αρχές συνεργάζονται με τους δημόσιους φορείς που είναι αρμόδιοι για την εποπτεία των αγορών άμεσης παράδοσης (spot) και των αγορών δημοπρασιών, τους διαχειριστές των μητρώων και τους λοιπούς δημόσιους φορείς που είναι επιφορτισμένοι με την εποπτεία της συμμόρφωσης προς την οδηγία 2003/87/ΕΚ περί συστήματος εμπορίας δικαιωμάτων εκπομπής αερίων.

Για παράγωγα επί βασικών γεωργικών προϊόντων οι αρμόδιες αρχές υποβάλλουν εκθέσεις και συνεργάζονται με τους δημόσιους φορείς που είναι αρμόδιοι για την επίβλεψη, τη διοίκηση και τη ρύθμιση των φυσικών γεωργικών αγορών βάσει του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1308/2013, περί κοινής οργάνωσης των αγορών γεωργικών προϊόντων[[74]](#footnote-75).

Έργο της Επιτροπής είναι να εκδίδει κατ’ εξουσιοδότηση πράξεις μέσω των οποίων καθορίζονται τα κριτήρια για τη λειτουργία τόπου διαπραγμάτευσης σε κράτος μέλος υποδοχής η οποία θεωρείται ουσιώδους σημασίας για τη λειτουργία των αγορών κινητών αξιών και την προστασία των επενδυτών στο εν λόγω κράτος μέλος υποδοχής.

Η ΕΑΚΑΑ από την πλευρά της, καταρτίζει σχέδια εκτελεστικών τεχνικών προτύπων, καθορίζει τυποποιημένα έντυπα, υποδείγματα και διαδικασίες που αφορούν τις ρυθμίσεις συνεργασίας και στη συνέχεια τα υποβάλλει στην Επιτροπή προς έγκριση.

### 7.3 Συνεργασία μεταξύ των αρμοδίων αρχών σε εποπτικές δραστηριότητες, σε επιτόπιες εξακριβώσεις ή σε έρευνες

Σύμφωνα με το άρθρο 80 της παρούσας οδηγίας η αρμόδια αρχή κράτους μέλους προκειμένου να ασκήσει εποπτεία ή να προβεί σε επιτόπιο έλεγχο ή και έρευνα μπορεί να ζητήσει τη συνεργασία της αρμόδιας αρχής άλλου κράτους μέλους.

Στην περίπτωση επιχειρήσεων επενδύσεων που είναι εξ αποστάσεως μέλη ή συμμετέχοντες ρυθμιζόμενης αγοράς, η αρμόδια αρχή της ρυθμιζόμενης αγοράς δύναται να απευθυνθεί απευθείας σε αυτά, οπότε ενημερώνει σχετικά την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής του εξ αποστάσεως μέλους ή συμμετέχοντος[[75]](#footnote-76).

Κύριο μέλημα της αρμόδιας αρχής κατόπιν υποβολής αιτήματος, είναι να ασκεί η ίδια ή να επιτρέπει στην αιτούσα αρχή την εξακρίβωση ή έρευνα ή να αναθέτει αυτήν την υπηρεσία σε ελεγκτές ή εμπειρογνώμονες, ενεργώντας στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων της.

# ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

H εκτίμηση των επιπτώσεων από την εφαρμογή της οδηγίας MiFID II και του κανονισμού MIFIR, επικεντρώνεται στα μέτρα με μεγαλύτερο αντίκτυπο ή πεδίο εφαρμογής, μέτρα που σχετίζονται με τους ορισμούς των εννοιών της MiFID II, ζητήματα διαφάνειας, τέλη δημοσίευσης δεδομένων διαπραγματεύσεων, αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ ή παράγωγα επί εμπορευμάτων.

Πολλές από τις νέες απαιτήσεις αναμένεται να συνεισφέρουν θετικά για τις χρηματαγορές, προωθώντας περαιτέρω τη διαφάνεια, τον ανταγωνισμό, την χρηματοοικονομική σταθερότητα και την ευθύγραμμη λειτουργία των χρηματαγορών.

Παρόλα αυτά, η επίδραση των αλλαγών όσον αφορά τη ρευστότητα, ιδίως σε σχέση με τη διαφάνεια και την ψηλή συχνότητα χρηματιστηριακών συναλλαγών, είναι αβέβαιη.

Συγκεκριμένα ορισμένα από τα θέματα τα οποία αναλύονται πιο κάτω, αναμένεται να επηρεάσουν σημαντικά τον τρόπο λειτουργίας των χρηματαγορών:

(α) Θέματα ρευστότητας

Η ενίσχυση της διαφάνειας μπορεί να είναι ένα θετικό βήμα για τους επενδυτές σε αγορές όμως με χαμηλή ρευστότητα, αυτό θα αποτελεί εμπόδιο στην αύξηση του όγκου συναλλαγών. Για το λόγο αυτό θα ήταν προτιμότερο εάν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (ESMA) λάβει υπόψη το γεγονός αυτό και διασφαλίσει την ενίσχυση της πληροφόρησης των επενδυτών, με την ταυτόχρονη διατήρηση της ρευστότητας στις χρηματαγορές.

(β) Αλγοριθμικές συναλλαγές με υψηλή συχνότητα (high frequency algorithmic trading)

Οι ΕΠΕΥ που ασχολούνται με τις συναλλαγές αυτές θα πρέπει να καταγράφουν και αρχειοθετούν όλες τις εκτελεσθέντες εντολές, τις ακυρωθείσες εντολές τους και να τις έχουν διαθέσιμες για έλεγχο ανά πάσα στιγμή, από τα αρμόδια εποπτικά όργανα. Οι ΕΠΕΥ αυτές θα υποβάλλονται σε επιπρόσθετες συνεχείς υποχρεώσεις.

(γ) Άμεση ηλεκτρονική πρόσβαση (Direct Electronic Access)

Οι ΕΠΕΥ οι οποίες θα έχουν πρόσβαση στους ρυθμιζόμενους τόπους συναλλαγών, θα πρέπει να διατηρούν αποτελεσματικά συστήματα ελέγχου ώστε να διασφαλίζουν ότι οι πελάτες τους θα τηρούν τους Κανόνες του MIFID II, ως επίσης και τους κανόνες του τόπου συναλλαγών.

(δ) Χρεώσεις νέων πολυμερών τόπων διαπραγμάτευσης

Οι αρμόδιοι φορείς των πολυμερών τόπων Διαπραγμάτευσης, για μη-μετοχικούς τίτλους θα μπορούν να επιβάλλουν υψηλότερα πρόστιμα σε περιπτώσεις ακυρώσεων πράξεων, στα συμμετέχοντα αδειοδοτούμενα μέλη που προβαίνουν σε ψηλό ποσοστό ακύρωσης εκτελεσθέντων εντολών, ή ακόμη και στις ΕΠΕΥ που εκτελούν αλγοριθμικές συναλλαγές με υψηλή συχνότητα (high frequency algorithmic trading).

(ε) Παρακολούθηση Αγοράς

Οι φορείς των ρυθμιζόμενων τόπων διαπραγμάτευσης θα πρέπει να αναμένουν ότι θα έχουν αυξημένες υποχρεώσεις σε σχέση με την παρακολούθηση της αγοράς τους.

(στ) Καλύτερη εκτέλεση συναλλαγών

Κανονισμοί που αφορούν το πιο πάνω θέμα θα αναθεωρηθούν, ώστε να επιτυγχάνεται η αύξηση της προστασίας των επενδυτών, ως επίσης η αύξηση της γνωστοποίησης πληροφόρησης από μέρους των ΕΠΕΥ.

(ζ) Systematic Internaliser (SI)

Οι ΕΠΕΥ οι οποίες πληρούν το νέο κριτήριο δηλαδή διεξάγουν 0.25% - 0.5% του αριθμού συναλλαγών του τόπου διαπραγμάτευσης, 0.25% - 0.5% του συνολικού κύκλου εργασιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση θα πρέπει να εγγράφονται σε σχετικό μηχανισμό Systematic Internaliser (SI). Η υιοθέτηση του σημείου αυτού θα αφορά και μη-μετοχικούς τίτλους.

Σύμφωνα με εκτιμήσεις το κόστοςπου θα προκύψει βαραίνει σχεδόν αποκλειστικά τους συμμετέχοντες στην αγορά (τόπους διαπραγμάτευσης, συστηματικούς εσωτερικοποιητές, μηχανισμούς οργανωμένης διαπραγμάτευσης, αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, διαπραγματευτές υψηλής συχνότητας), οι οποίοι θα επιβαρυνθούν με τις δαπάνες δημοσίευσης των δεδομένων διαπραγματεύσεων, της αιτήσεως χορήγησης άδειας λειτουργίας σε κάποιες περιπτώσεις (συγκεκριμένα για συστηματικούς εσωτερικοποιητές, αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, διαπραγματευτές υψηλής συχνότητας), καθώς και της εφαρμογής των ενισχυμένων οργανωτικών κανόνων και κανόνων επαγγελματικής συμπεριφοράς. Επιπλέον εκτιμάται και η επιβάρυνση του κόστους συμμόρφωσης που θα προκύψει από την εφαρμογή των διατάξεις της οδηγίας και του κανονισμού.

Με την εξασφάλιση της εναρμονισμένης μεταφοράς και εφαρμογής της οδηγίας MiFID II και του κανονισμού MiFIR, οι κατ’ εξουσιοδότηση πράξεις θα εξασφαλίσουν ότι οι στόχοι επιπέδου 1 μπορούν να επιτευχθούν χωρίς την επιβολή υπέρμετρης πρόσθετης επιβάρυνσης στους ενδιαφερόμενους φορείς. Συνολικά, ο αντίκτυπος των κατ’ εξουσιοδότηση πράξεων είναι σχετικά μικρός, δεδομένου ότι το πεδίο εφαρμογής των πιθανών ενεργειών έχει ήδη καθοριστεί στα κείμενα επιπέδου 1 της MiFID II και του MiFIR.

Αντίθετα τα οφέλη που αναμένεται να προκύψουν αφορούν επιχειρήσεις επενδύσεων και άλλες οντότητες που υπόκεινται σε απαιτήσεις της MiFID II/του MiFIR, αλλά και τους επενδυτές και την κοινωνία ευρύτερα. Αυτά περιλαμβάνουν οφέλη από την αυξημένη ολοκλήρωση της αγοράς, τις αποτελεσματικές και διαφανείς χρηματοπιστωτικές αγορές, τον βελτιωμένο ανταγωνισμό και διαθεσιμότητα υπηρεσιών, καθώς και την αυξημένη προστασία των επενδυτών. Τα προτεινόμενα μέτρα θα πρέπει να καταστήσουν τις χρηματοπιστωτικές αγορές πιο διαφανείς και πιο ασφαλείς και να βελτιώσουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών και τη συμμετοχή στις χρηματοοικονομικές αγορές. Επιπλέον, αυτά τα μέτρα αναμένεται να βελτιώσουν τη σταθερότητα και την αξιοπιστία των χρηματοπιστωτικών αγορών, συνεισφέροντας στην ενίσχυση της εύρυθμης λειτουργίας των αγορών και τη μείωση των συστημικών κινδύνων.

Το σχέδιο επενδύσεων για την Ευρώπη προτάσσει τη μείωση του κατακερματισμού των χρηματοπιστωτικών αγορών και τη συμβολή στη βελτίωση διαφοροποιημένων πηγών χρηματοδότησης για τις ΜΜΕ και τα μακροπρόθεσμα έργα ως βασικά στοιχεία της στρατηγικής βελτίωσης των προϋποθέσεων-πλαίσιο για την ανάπτυξη. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές κατατάσσονται μεταξύ των σημαντικότερων δίαυλων βέλτιστης κατανομής κεφαλαίου εντός της ευρωπαϊκής οικονομίας. Ωστόσο, η ροή του κεφαλαίου θα είναι απρόσκοπτη μόνο εφόσον οι χρηματοπιστωτικές αγορές είναι σταθερές και χαίρουν εμπιστοσύνης από όλους τους συμμετέχοντες στην αγορά. Συνεπώς, ένα σαφώς καθορισμένο νομικό πλαίσιο θα συμβάλει στην πρώτιστη προτεραιότητα της Επιτροπής η οποία συνίσταται στην επανεκκίνηση της ανάπτυξης στην Ευρώπη.

Σύντομα προβλέπεται η ενσωμάτωση της Οδηγία MIFID II και ο κανονισμός MIFIR στην Ελληνική νομοθεσία η οποία θα επηρεάσει αναμφισβήτητα την Ελληνική Κεφαλαιαγορά και χρηματιστηριακή αγορά, σε αρκετούς τομείς (πιθανές αλλαγές στον τρόπο εκτέλεσης συναλλαγών, αλλαγές στο επιχειρηματικό περιβάλλον). Επιπλέον υπάρχουν θέματα τα οποία θα καθοριστούν προσεχώς με αποφάσεις (technical standards) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (European Securities Market Association), οι οποίες αναμένονται να μελετηθούν και υιοθετηθούν στην πορεία από το Χρηματιστήριο Αξιών της Ελλάδας.

# ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

*Αυγητίδης Δ.,* Δίκαιο Κεφαλαιαγοράς,2014.

*Γκόρτσος Χ./Σταϊκούρας Π./Λιβαδά Χ.,* Το θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς,2007.

*Καραγκουνίδης Α.,* Προστασία του επενδυτή στο δίκαιο των επενδυτικών υπηρεσιών,2007.

*Κουλαρμάνη & Αρβανίτης.,* Το νέο σύνταγμα των κεφαλαιαγορών MiFID II/MiFIR, Ελληνική Δημοκρατία Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Ν.Π.Δ.Δ. 2014. <http://www.hcmc.gr/aweb/portalfiles/thematikes/2014_MIFID%20II%20MIFIR%202.pdf> (τελευταία πρόσβαση 30/5/2017).

*Σινανιώτη-Μαρούδη Αρ.,* Το νέο Ενωσιακό νομικό πλαίσιο των Επιχειρήσεων Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) και των ρυθμιζόμενων αγορών, συμβολή στον Τιμητικό Τόμο προς τιμή του Π. Κανελλόπουλου, ομότιμου καθηγητή, εκδ. Σάκκουλα,2015.

*Ταρτανίδου Χ.,* Εξελίξεις στην εποπτεία της κεφαλαιαγοράς: Με αφορμή ο παράδειγμα προσαρμογής στον Ευρωπαϊκό Κανονισμό 648/2012 (“European Markets Infrastructure Regulation”- EMIR), σε:24ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου Κράτος Οικονομία & Επιχείρηση),2014.

*Τριανταφυλλάκης Γ.,* Η ευθύνη των ΕΠΕΥ έναντι των επενδυτών για παράλειψη πληροφόρησης ή παροχή εσφαλμένων συμβουλών, ΧρΙΔ 2001.

*Λιναρίτης Ι.,* Χειραγώγηση της αγοράς μέσω συναλλαγών. Νομολογιακές εξελίξεις και σύγχρονες προκλήσεις, ΧρημΔικ2013.

Φ.Ε.Κ Α' 73 Ν.2396,άρθρο 2- 16, Επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών, επάρκεια ιδίων κεφαλαίων επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και πιστωτικών ιδρυμάτων,1996.

Αιτιολογημένη έκθεση για την τροποποίηση της οδηγίας 2014/65/ΕΕ για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων ως προς οριζόμενες ημερομηνίες, Βρυξέλλες 10.2.2016 (τελευταία πρόσβαση 2/6/2017)

(<http://eur-lex.europa.eu/>legal-content/EL/ALL/?uri=CELEX:52016PC0056)

*Cardiff European Council,* presidency conclusions, Cardiff, 15 and 16 June 1998.

*Cherednychenko O.,* Financial Consumer Protection in the EU: Towards a Self-

Sufficient European Contract Law for Consumer Financial Services?, European Review of Contract Law 2014.

*Ferrarini G.,* Towards a European Law of investment services and institutions, CMLR, 1994.

*Ernst & Young Global Limited*, (2015): The world of financial instruments is more complex. Time to implement change. Capital markets reform: MiFID II (http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-MiFID-II-client-brochure-theworld-of-financial-instruments-is-more-complex/$FILE/EY-MiFID-II-clientbrochure-the-orld-of-financial-instruments-is-more-complex.pdf) (τελευταία πρόσβαση 30/5/2017).

*Che Sidanius & John Newsome.,* (Ιούλιος, 2015) *MiFID II Transforming Europe’s Fin* (<http://www.icaew.com/~/media/corporate/files/technical/financial%20services/fsf%20webinars/mifid%20ii_webinar_%20thursday%2002%20july%202015_final.ashx>) *ancial System* (webinar – icaew) (τελευταία πρόσβαση 3/6/2017).

***Ηλεκτρονικές Πηγές***

European Securities and Markets Authority, διαθέσιμο <https://www.esma.europa.eu/> (τελευταία πρόσβαση 20/6/2017)

International Monetary Fund, διαθέσιμο <http://www.imf.org/>

(τελευταία πρόσβαση 30/5/2017)

Ελληνική Δημοκρατία Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Ν.Π.Δ.Δ. *,*διαθέσιμο <http://www.hcmc.gr/> (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017)

Official Journal of the European Union, διαθέσιμο <http://eur-lex.europa.eu/>

(τελευταία πρόσβαση 30/5/2017)

 Τράπεζα της Ελλάδος, διαθέσιμο <http://bankofgreece.gr/>

 (τελευταία πρόσβαση 12/6/2017)

1. Καραγκουνίδης Α., Προστασία του επενδυτή στο δίκαιο των επενδυτικών υπηρεσιών,2007. [↑](#footnote-ref-2)
2. Φ.Ε.Κ Α' 73 Ν.2396,άρθρο 2- 16, Επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών, επάρκεια ιδίων κεφαλαίων επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και πιστωτικών ιδρυμάτων,1996. [↑](#footnote-ref-3)
3. Ferrarini G., Towards a European Law of investment services and institutions, CMLR,1994. [↑](#footnote-ref-4)
4. Cardiff European Council, presidency conclusions, Cardiff, 15 and 16 June 1998. [↑](#footnote-ref-5)
5. ## Βλ. The Financial Sector Assessment Program (FSAP) ([http://www.imf.org/) (τελευταία](http://www.imf.org/%29%20%28%CF%84%CE%B5%CE%BB%CE%B5%CF%85%CF%84%CE%B1%CE%AF%CE%B1) πρόσβαση 30/5/2017)

 [↑](#footnote-ref-6)
6. Η διαδικασία Lamfalussy εγκαινιάστηκε το 2001 με σκοπό να ενισχυθεί το ευρωπαϊκό πλαίσιο κανονιστικής ρύθμισης και ελέγχου του χρηματοπιστωτικού τομέα. Απαρτίζεται από τέσσερα επίπεδα. <http://eur-lex.europa.eu/> (τελευταία πρόσβαση 30/5/2017) [↑](#footnote-ref-7)
7. Γκόρτσος Χ./Σταϊκούρας Π./Λιβαδά Χ., Το θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς,2007. [↑](#footnote-ref-8)
8. Βλ. Αυγιτίδης Δ., Δίκαιο της Κεφαλαιαγοράς,2014. [↑](#footnote-ref-9)
9. Βλ. Αυγιτίδης Δ., Δίκαιο της Κεφαλαιαγοράς,2014. [↑](#footnote-ref-10)
10. Βλ. Αυγιτίδης Δ., Δίκαιο της Κεφαλαιαγοράς,2014. [↑](#footnote-ref-11)
11. Βλ. Αυγιτίδης Δ., Δίκαιο της Κεφαλαιαγοράς,2014. [↑](#footnote-ref-12)
12. Βλ. Αυγιτίδης Δ., Δίκαιο της Κεφαλαιαγοράς,2014. [↑](#footnote-ref-13)
13. Βλ. Αυγιτίδης Δ., Δίκαιο της Κεφαλαιαγοράς,2014. [↑](#footnote-ref-14)
14. Βλ. άρθρο 4, Ορισμοί και πεδίο εφαρμογής της οδηγίας 2004/39/ΕΚ.([http://eur-lex.europa.eu/](http://eur-lex.europa.eu/oj/direct-access.html)) (τελευταία πρόσβαση 30/5/2017) [↑](#footnote-ref-15)
15. Βλ. Άρθρο 4 παρ. 7 Οδηγίας 2004/39/ΕΚ.([http://eur-lex.europa.eu/](http://eur-lex.europa.eu/oj/direct-access.html))(τελευταία πρόσβαση 30/5/2017) [↑](#footnote-ref-16)
16. Βλ. άρθρο 4 παρ.7 Οδηγίας 2004/39/ΕΚ.([http://eur-lex.europa.eu/](http://eur-lex.europa.eu/oj/direct-access.html))(τελευταία πρόσβαση 30/5/2017) [↑](#footnote-ref-17)
17. Βλ. άρθρο 28 και 29 της οδηγίας 2004/39/ΕΚ.([http://eur-lex.europa.eu/](http://eur-lex.europa.eu/oj/direct-access.html))(τελευταία πρόσβαση 30/5/2017) [↑](#footnote-ref-18)
18. Βλ. παράρτημα Ι, τμήμα Γ, Χρηματοπιστωτικά μέσα, οδηγίας 2004/39/ΕΚ.

(<http://eur-lex.europa.eu/>)(τελευταία πρόσβαση 30/5/2017) [↑](#footnote-ref-19)
19. Βλ. αιτιολογικές σκέψεις 3 του Προοιμίου της οδηγίας 2014/65/ΕΕ. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-20)
20. Βλ. αιτιολογημένη σκέψη παρ. 4 του Προοιμίου της οδηγίας 2014/65/ΕΕ. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-21)
21. Κουλαρμάνη & Αρβανίτης., Το νέο σύνταγμα των κεφαλαιαγορών MiFID II/MiFIR, Ελληνική Δημοκρατία Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Ν.Π.Δ.Δ. 2014. <http://www.hcmc.gr/aweb/portalfiles/thematikes/2014_MIFID%20II%20MIFIR%202.pdf> (τελευταία πρόσβαση 30/5/2017). [↑](#footnote-ref-22)
22. Σινανιώτη-Μαρούδη Αρ., Το νέο Ενωσιακό νομικό πλαίσιο των Επιχειρήσεων Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) και των ρυθμιζόμενων αγορών, συμβολή στον Τιμητικό Τόμο προς τιμή του Π. Κανελλόπουλου, ομότιμου καθηγητή, εκδ. Σάκκουλα, 2015. [↑](#footnote-ref-23)
23. Ταρτανίδου Χ., Εξελίξεις στην εποπτεία της κεφαλαιαγοράς: Με αφορμή ο παράδειγμα προσαρμογής στον Ευρωπαϊκό Κανονισμό 648/2012 (“European Markets Infrastructure Regulation”- EMIR), σε:24ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου Κράτος Οικονομία & Επιχείρηση),2014. [↑](#footnote-ref-24)
24. Βλ. αιτιολογημένη έκθεση για την τροποποίηση της οδηγίας 2014/65/ΕΕ για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων ως προς οριζόμενες ημερομηνίες, Βρυξέλλες 10.2.2016 (ΕΕ). ([http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/ALL/?uri=CELEX:52016PC0056),(τελευταία](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/ALL/?uri=CELEX:52016PC0056)(τελευταία) πρόσβαση 2/6/2017). [↑](#footnote-ref-25)
25. Βλ. παράρτημα Ι της οδηγία 2014/65/ΕΕ, Κατάλογος υπηρεσιών και δραστηριοτήτων και χρηματοπιστωτικών μέσων. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-26)
26. Βλ. Παράρτημα Ι, Τμήμα Β της Οδηγία 2014/65/ΕΕ, Παρεπόμενες υπηρεσίες. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-27)
27. Βλ. Παράρτημα Ι, Τμήμα Γ της Οδηγία 2014/65/ΕΕ, Χρηματοπιστωτικά μέσα. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-28)
28. Βλ. Προοίμιο παρ.21 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Ρυθμιζόμενη αγορά.(<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-29)
29. Βλ. Άρθρο 3 παρ. 1 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Ρυθμιζόμενες αγορές. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-30)
30. Άρθρο 47 παρ. 1 (δ) της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Οργανωτικές απαιτήσεις. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-31)
31. Άρθρο 47 παρ.1 (στ) της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Οργανωτικές απαιτήσεις. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-32)
32. Άρθρο 49 παρ.2 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Βήμα τιμής. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-33)
33. Άρθρο 4 παρ.22 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Ορισμοί.(<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-34)
34. Άρθρο 19 παρ.3 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Ειδικές απαιτήσεις για τους ΠΜΔ. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-35)
35. Ernst & Young Global Limited, (2015): The world of financial instruments is more complex. Time to implement change. Capital markets reform: MiFID II (http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-MiFID-II-client-brochure-theworld-of-financial-instruments-is-more-complex/$FILE/EY-MiFID-II-clientbrochure- the-world-of-financial-instruments-is-more-complex.pdf) (τελευταία πρόσβαση 30/5/2017) [↑](#footnote-ref-36)
36. Άρθρο 4 παρ.23 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Ορισμοί. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-37)
37. Άρθρο 20 παρ.3 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Ειδικές απαιτήσεις για τους ΜΟΔ. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-38)
38. Άρθρο 20 παρ.7 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Ειδικές απαιτήσεις για τους ΜΟΔ. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-39)
39. Άρθρο 33 παρ. 3 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-40)
40. Άρθρο 4 παρ. 1 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ,Ορισμοί. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-41)
41. Λιναρίτης Ι., Χειραγώγηση της αγοράς μέσω συναλλαγών. Νομολογιακές εξελίξεις και σύγχρονες προκλήσεις, ΧρηΔικ2013. [↑](#footnote-ref-42)
42. Λιναρίτης Ι., Χειραγώγηση της αγοράς μέσω συναλλαγών. Νομολογιακές εξελίξεις και σύγχρονες προκλήσεις, ΧρηΔικ2013. [↑](#footnote-ref-43)
43. Άρθρο 39 παρ.1 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων από επιχειρήσεις τρίτων χωρών. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-44)
44. Η FATF ιδρύθηκε το 1989 στο Παρίσι και αρμοδιότητές της είναι να ερευνά τις μεθόδους ξεπλύματος χρήματος, να εξετάζει τα μέτρα που έχουν ληφθεί σε εθνικό και διεθνές επίπεδο και να προτείνει νέα μέτρα για την αντιμετώπιση του φαινομένου. Από το 2001, στις αρμοδιότητές της προστέθηκε και ο αγώνας για την καταπολέμηση της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας. Σήμερα, η ομάδα FATF αριθμεί 34 μέλη και έχει εκδώσει σαράντα συστάσεις που αποτελούν ένα περιεκτικό οδηγό για την αντιμετώπιση του ξεπλύματος βρώμικου χρήματος. http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/deia/cooperation.aspx. (τελευταία πρόσβαση 12/6/2017) [↑](#footnote-ref-45)
45. Άρθρο 43 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Ανάκληση άδειας λειτουργίας. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-46)
46. Τριανταφυλλάκης Γ., Η ευθύνη των ΕΠΕΥ έναντι των επενδυτών για παράλειψη πληροφόρησης ή παροχή εσφαλμένων συμβουλών, ΧρΙΔ 2001. [↑](#footnote-ref-47)
47. Άρθρο 24 παρ.4 (γ) της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Διατάξεις για την προστασία των επενδυτών. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-48)
48. Αυγιτίδης Δ., Δίκαιο της Κεφαλαιαγοράς, Παροχή επενδυτικών συμβουλών και έλεγχος καταλληλότητας,2014. [↑](#footnote-ref-49)
49. Άρθρο 24 παρ.10 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Διατάξεις για την προστασία των επενδυτών. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-50)
50. Che Sidanius & John Newsome., (Ιούλιος, 2015) MiFID II Transforming Europe’s Fin (<http://www.icaew.com/~/media/corporate/files/technical/financial%20services/fsf%20webinars/mifid%20ii_webinar_%20thursday%2002%20july%202015_final.ashx>) ancial System (webinar– icaew) (τελευταία πρόσβαση 3/6/2017) [↑](#footnote-ref-51)
51. Άρθρο 24 παρ.11 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Διατάξεις για την προστασία των επενδυτών. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-52)
52. Άρθρο 25 παρ.3 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Αξιολόγηση της καταλληλότητας και της συμβατότητας και ενημέρωση προς πελάτες. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-53)
53. Βλ. παρ.80 Προοιμίου της οδηγίας 2014/65/ΕΕ. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-54)
54. Άρθρο 25 παρ. 4 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Αξιολόγηση της καταλληλότητας και της συμβατότητας και ενημέρωση προς πελάτες. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017)

 [↑](#footnote-ref-55)
55. Άρθρο 25 παρ.4 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Αξιολόγηση της καταλληλότητας και της συμβατότητας και ενημέρωση προς πελάτες. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017)

 [↑](#footnote-ref-56)
56. Cherednychenko O.,Financial Consumer Protection in the EU: Towards a Self-Sufficient European Contract Law for Consumer Financial Services?, European Review of Contract Law 2014. [↑](#footnote-ref-57)
57. Βλ. Άρθρο 3 παρ.2 του κανονισμού (ΕΕ) 600/2014, Διαφάνεια για τους τόπους διαπραγμάτευσης. (http://eur-lex.europa.eu/) (τελευταία πρόσβαση 30/5/2017) [↑](#footnote-ref-58)
58. Βλ. Άρθρο 4 παρ.1 του κανονισμού (ΕΕ) 600/2014, Απαλλαγές για τα μετοχικά χρηματοπιστωτικά μέσα. (http://eur-lex.europa.eu/) (τελευταία πρόσβαση 30/5/2017) [↑](#footnote-ref-59)
59. Βλ. άρθρο 8 παρ.2 του κανονισμού (ΕΕ) 600/2014, Διαφάνεια για τα μη μετοχικά χρηματοπιστωτικά μέσα. (http://eur-lex.europa.eu/) (τελευταία πρόσβαση 30/5/2017) [↑](#footnote-ref-60)
60. Βλ. άρθρο 9 παρ.1 του κανονισμού (ΕΕ) 600/2014, Απαλλαγές για τα μη μετοχικά χρηματοπιστωτικά μέσα. (http://eur-lex.europa.eu/) (τελευταία πρόσβαση 30/5/2017) [↑](#footnote-ref-61)
61. Βλ. άρθρο 17 παρ.1 του κανονισμού (ΕΕ) 600/2014, Πρόσβαση στις προσφορές. (http://eur-lex.europa.eu/) (τελευταία πρόσβαση 30/5/2017) [↑](#footnote-ref-62)
62. Βλ. άρθρο 62 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Ανάκληση αδειών. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-63)
63. Βλ. άρθρο 63 παρ.1 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Απαιτήσεις για το διοικητικό όργανο παρόχων υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-64)
64. Βλ. άρθρο 63 παρ.4 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Απαιτήσεις για το διοικητικό όργανο παρόχων υπηρεσιών αναφοράς δεδομένων. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-65)
65. Βλ. άρθρο 4 παρ.52 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Ορισμοί. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-66)
66. Βλ. άρθρο 4 παρ.53 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Ορισμοί. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-67)
67. Βλ. άρθρο 4 παρ. 54 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, ορισμοί.(<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-68)
68. Βλ. άρθρο 66 παρ.3 & 4 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Όροι για τους Ε.ΜΗ.ΓΝΩ.ΣΥ.(<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-69)
69. Βλ. άρθρο 67 παρ. 1 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Αρμόδιες αρχές. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-70)
70. European Securities and Markets Authority, διαθέσιμο <https://www.esma.europa.eu/> (τελευταία πρόσβαση 20/6/2017) [↑](#footnote-ref-71)
71. Βλ. άρθρο 70 παρ. 6 στοιχείο (ε) της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Κυρώσεις για παραβάσεις. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-72)
72. Βλ. άρθρο 70 παρ. 6 στοιχείο (στ) της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Κυρώσεις για παραβάσεις. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-73)
73. Βλ. άρθρο 79 παρ.1 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Συνεργασία μεταξύ αρμοδίων αρχών των κρατών μελών και με την ΕΑΚΑΑ. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017)

 [↑](#footnote-ref-74)
74. Βλ. άρθρο 79 παρ. 7 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Συνεργασία μεταξύ αρμοδίων αρχών των κρατών μελών και με την ΕΑΚΑΑ. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-75)
75. Βλ. άρθρο 80 παρ.1 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, Συνεργασία μεταξύ αρμοδίων αρχών σε εποπτικές δραστηριότητες σε επιτόπιες εξακριβώσεις ή σε έρευνες. (<http://www.hcmc.gr/>) (τελευταία πρόσβαση 27/5/2017) [↑](#footnote-ref-76)