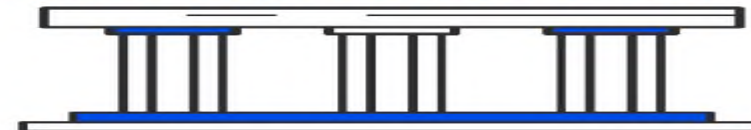




ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΝΩΣΗ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ



AEDBF
Greece

ΕΣΠΕΡΙΔΑ «ΕΠΙΚΑΙΡΑ ΘΕΜΑΤΑ ΔΙΚΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ»

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

17/09/2026

Master Regulation, ενίσχυση της ESMA
και τα όρια διαφοροποιημένης εποπτείας της
Euronext Athens εντός του Ομίλου Euronext

Ομιλητής: Λεμονίδης Πέτρος

ΔΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗΣ

I. Savings & Investment Union (SIU)

II. Market Integration & Supervision Package (MISP)

III. Master Regulation

IV. Η ενίσχυση της ESMA

V. Euronext

VI. Όρια διαφοροποιημένης εποπτείας

VII. Κεντρική θέση της παρουσίασης

ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗΣ ΠΟΥ ΘΑ ΑΚΟΛΟΥΘΗΣΕΙ

- Το Master Regulation:
 - εντάσσεται στο πλαίσιο της στρατηγικής της Επιτροπής για την **Ένωση Αποταμιεύσεων και Επενδύσεων (SIU)**, κεντρική πρωτοβουλία της οποίας είναι το **Πακέτο Ολοκλήρωσης και Εποπτείας της Αγοράς (MISP)**
 - μέχρι σήμερα είναι νομοθετική πρόταση και όχι κανόνας δικαίου. Επί του παρόντος βρίσκεται στο στάδιο της ΕΟΚΕ (Ευρ. Οικονομική & Κοινωνική Επιτροπή) / γνωμοδότηση 2.7.2026
- Ο στόχος είναι να υπάρξει πολιτική συμφωνία για **(MISP)** μέχρι το τέλος του 2026.
- Σαφής κατεύθυνση → λιγότερος κατακερματισμός, οικονομίες κλίμακας, ισχυρότερη **(ESMA)** και μεγαλύτερη ενιαία εποπτεία σε διασυνοριακές χρηματοπιστωτικές υποδομές.
- Η **Euronext Athens** παραμένει ο αδειοδοτημένος ελληνικός διαχειριστής αγοράς και υπάγεται στο ελληνικό και ενωσιακό πλαίσιο· η ένταξη στον Όμιλο Euronext δεν εξαλείφει την τοπική αρμοδιότητα.
- Το κρίσιμο όριο είναι η διάκριση μεταξύ ομοιόμορφης ευρωπαϊκής εποπτείας του ομίλου/διασυνοριακών κινδύνων και τοπικής εποπτείας που δικαιολογείται από την ελληνική αγορά.

I. Savings & Investment Union (SIU)

- **Στρατηγική** που παρουσίασε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή τον Μάρτιο του 2025
- Αποσκοπεί στη βελτίωση του τρόπου που το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ΕΕ διοχετεύει τις **αποταμιεύσεις** σε **παραγωγικές επενδύσεις**
- Στόχος η τόνωση της ευρωπαϊκής ανταγωνιστικότητας, η στρατηγική αυτονομία και η οικονομική ασφάλεια της Ένωσης
- Σύμφωνα με την Έκθεση Ντράγκι εκτιμάται ότι απαιτούνται **επιπλέον 750-800 δισεκατομμύρια επενδύσεων** κατ' έτος μέχρι το 2030 ενώ **10 τρισεκατομμύρια** αποταμιεύσεις ευρωπαίων πολιτών θα μπορούσαν να επενδυθούν σε Κεφαλαιαγορές με δυνητικές αποδόσεις ενδεχομένως υψηλότερες
- Ιδιωτικά κεφάλαια → Επενδύσεις σε Κεφαλαιαγορές → Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων

II. Market Integration & Supervision Package (MISP)

- Δημοσιεύθηκε από την Επιτροπή στις 4 Δεκεμβρίου 2025 και αποτελεί κεντρικό στοιχείο της στρατηγικής για την Ένωση Αποταμιεύσεων και Επενδύσεων (SIU)
- Στόχος είναι η δημιουργία μιας ολοκληρωμένης και διασυνδεδεμένης κεφαλαιαγοράς σε επίπεδο ΕΕ που, σύμφωνα με την Κομισιόν, θα παρέχει στους πολίτες καλύτερες επιλογές για την αύξηση του πλούτου τους και θα στηρίζει τις επιχειρήσεις στην πρόσβαση σε χρηματοδότηση.
- Περιλαμβάνει τις κάτωθι νομοθετικές πρωτοβουλίες:
 - **Master Regulation** (Omnibus) – άμεση εφαρμογή
 - Master Directive (Omnibus) MiFID II, AIFMD, UCITS – απαιτεί εθνική μεταφορά
 - Regulation που θα αντικαθιστά την Οδηγία για το αμετάκλητο του διακανονισμού – άμεση εφαρμογή

II. Market Integration & Supervision Package (MISP)

ΗΠΑ	ΔΕΙΚΤΗΣ	ΕΕ
270%	Χρηματιστηριακή Αξία/ΑΕΠ (2024)	73%
8	Κεντρικοί Αντισυμβαλλόμενοι (CCP)	14
2	Κεντρικά Αποθετήρια (CSD)	32
5 καλύπτουν το 74% του όγκου των συναλλαγών	Τόποι διαπραγμάτευσης	10 καλύπτουν το 75% του όγκου των συναλλαγών
		300 τόποι διαπραγμάτευσης συνολικά

III. Master Regulation

- Υποβλήθηκε στις 4/12/2025 στο πλαίσιο του Market Integration and Supervision Package (MISP) της Savings & Investments Union (SIU)
- Τροποποιεί 14 υφιστάμενους Κανονισμούς:

ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 (ESMA)	ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΕ) αριθ. 2022/858 (DLT)
ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (EMIR)	ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΕ) αριθ. 2023/1114 (MiCAR)
ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΕ) αριθ. 600/2014 (MiFIR)	ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΕ) αριθ. 1060/2009 (CRA)
ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΕ) αριθ. 909/2014 (CSDR)	ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΕ) αριθ. 2016/1011 (Benchmarks)
ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΕ) αριθ. 2015/2365 (SFTR)	ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΕ) αριθ. 2017/2402 (Securitisation)
ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΕ) αριθ. 2019/1156 (CBDR)	ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΕ) αριθ. 2023/2631 (EuGB)
ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΕ) αριθ. 2021/23 (CCPRRR)	ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΕ) αριθ. 2024/3005 (ESG)

III. Master Regulation

- Το **Πακέτο προτεινόμενων μέτρων (νομοθετικές πρωτοβουλίες)** για την άρση εμποδίων της ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών της ΕΕ έχει στόχο:
 - την αντιμετώπιση του **κατακερματισμού** των ευρωπαϊκών Κεφαλαιαγορών και
 - την απλούστευση του νομοθετικού πλαισίου για την διευκόλυνση των **διασυνοριακών δραστηριοτήτων** Κεφαλαιαγοράς και την **εποπτική σύγκλιση**
- Αφορά στην διαπραγμάτευση, τη μετά-διαπραγμάτευση και τη διάθεση περιουσιακών στοιχείων και προωθεί την ενίσχυση των καθεστώτων διαβατηρίου, τη σύνδεση των Κεντρικών Αποθετηρίων Τίτλων (CSD) και την υποχρεωτική πρόσβαση σε TARGET2SECURITIES (T2S), την εισαγωγή αδείας ‘Πανευρωπαϊκού Διαχειριστή Αγοράς’ (PEMO) και την **ενίσχυση εποπτικού ρόλου ESMA**

III. Master Regulation

- Με το ισχύον κανονιστικό πλαίσιο, οι διαχειριστές αγοράς λαμβάνουν ξεχωριστές άδειες για κάθε ρυθμιζόμενη αγορά που διαχειρίζονται, κάθε μία από τις οποίες υπόκειται στην εποπτεία της αρμόδιας αρχής του οικείου κράτους μέλους.

→ **Συμμόρφωση** με κάθε δικαιοδοσία ξεχωριστά

→ Κατακερματισμένη προσέγγιση για **ομίλους** που διαχειρίζονται τόπους διαπραγμάτευσης σε πολλά κράτη μέλη

→ Αυξημένο λειτουργικό **κόστος** και κατ' επέκταση αυξημένο κόστος συναλλαγών

- Με το νέο καθεστώς (**PEMO**) οι όμιλοι με τόπους διαπραγμάτευσης σε πολλά κράτη μέλη μπορούν να επιλέξουν να λειτουργούν με ενιαία άδεια μέσω ενιαίας νομικής οντότητας -και όχι ως όμιλος μεμονωμένων οντοτήτων- υπό την εποπτεία της ενιαίας πλέον εποπτικής αρχής ESMA.

-Αυτό θα αφορά τους «**σημαντικούς τόπους διαπραγμάτευσης**» → σε μέγεθος ή σε διασυνοριακή διάσταση (*εκτίμηση για 9 ομίλους*)

-Για τους υπόλοιπους τόπους η αρμοδιότητα παραμένει στις αρμόδιες εθνικές αρχές

IV. Η ενίσχυση της ESMA

- Ενισχύονται η εντολή, η διακυβέρνηση και η χρηματοδότηση της ESMA ώστε η εποπτεία να είναι πιο διαφανής, **‘outcomes-focused’** και **‘risk-based’**: *η ευρωπαϊκή εποπτεία πρέπει να συγκεντρώνεται εκεί όπου ο διασυννοριακός κίνδυνος είναι μεγαλύτερος*

Table 1 – Summary of the proposal as regards supervision

Area	Supervisors	Supervisees
Trading venues and PEMO	– ESMA: where EU law is fully harmonised; NCAs would retain market surveillance powers in some domains. – NCA: where EU law is partially or not harmonised.	– Significant trading venues: important for the EU economy or with a significant cross-border dimension; – PEMOs
Central counterparties (CCP)	ESMA	Significant CCPs: Determined by ESMA; details on the process in the proposal.
Central securities deposit (CSD)	ESMA	Significant CSDs: to be defined by ESMA; the proposal sets out the conditions and procedures.
Crypto-asset service providers (CASP)	ESMA	All CASPs

Πηγή : Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο - Author: Issam Hallak Members' Research Service PE 782.659 – February 2026
[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2026/782659/EPRS_BRI\(2026\)782659_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2026/782659/EPRS_BRI(2026)782659_EN.pdf)

IV. Η ενίσχυση της ESMA

- Εποπτεία υποδομών χρηματοπιστωτικών αγορών και παρόχων υπηρεσιών που θεωρούνται ‘σημαντικές’
 - *Κεντρικοί Αντισυμβαλλόμενοι (CCP)*
 - *Κεντρικά Αποθετήρια Τίτλων (CSD)*
 - *Τόποι διαπραγμάτευσης & Πανευρωπαϊκοί Διαχειριστές Αγοράς (PEMO)*
 - *Πάροχοι υπηρεσιών Κρυπτοστοιχείων (CASP) – απευθείας αδειοδότηση και αποκλειστική εποπτεία – εγγενής διασυννοριακός χαρακτήρας δραστηριοτήτων κρυπτοχτοιχείων*
- Μεταβατική περίοδος → όχι απότομη αντικατάσταση της εθνικής εποπτείας αλλά σταδιακή στροφή προς την εποπτεία σε επίπεδο ΕΕ μέσω ρυθμίσεων συνεργασίας → μοντέλο σκόπιμα προσαρμοστικό και ικανό να εξελιχθεί
- Ακόμη και μετά τη μεταβατική φάση οι εθνικές αρχές μπορούν να υποστηρίζουν την ESMA ιδίως σε επιχειρησιακές δραστηριότητες που απαιτούν φυσική παρουσία και τοπική γλώσσα.

IV. Η ενίσχυση της ESMA

- Στην ESMA θα εκχωρηθεί ένα ενοποιημένο σύνολο εποπτικών εξουσιών → απλοποίηση και τυποποίηση διαδικασίας για αναζήτηση πληροφοριών, διεξαγωγή ερευνών και επιθεωρήσεων και επιβολή προστίμων και κυρώσεων
- Προτεινόμενες αλλαγές ως προς την **εποπτική σύγκλιση**:
 - Εξορθολογισμένη λήψη αποφάσεων
 - Ενισχυμένα εργαλεία σύγκλισης
 - Νέα εργαλεία σύγκλισης
- Προτεινόμενες αλλαγές ως προς την **διακυβέρνηση**:
 - Αντικατάσταση Διοικητικού Συμβουλίου από Εκτελεστικό Συμβούλιο (Executive Board) / Πρόεδρος και 5 μέλη
 - Συνεργασία με το κύριο όργανο της ESMA, το Συμβούλιο Εποπτών (Board of Supervisors), ήτοι επικεφαλής εθνικών αρμοδίων αρχών

V. Euronext

- Ο Όμιλος Euronext λειτουργεί σε 8 ευρωπαϊκά χρηματιστήρια: Παρίσι, Άμστερνταμ, Βρυξέλλες, Δουβλίνο, Λισαβόνα, Μιλάνο, Όσλο, Αθήνα (από Νοέμβριο 2025)
- Η Euronext Athens αποτελεί τον αποκλειστικό διαχειριστή αγοράς Αξιών και Παραγώγων στην Ελλάδα, παραμένει αδειοδοτημένη βάσει εθνικού δικαίου και **μέχρι στιγμής** εποπτεύεται από την εθνική αρμόδια εποπτική αρχή (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς)
- Υπάρχει το Euronext College of Regulators για συντονισμό εποπτείας και ρύθμισης μεταξύ των εθνικών αρχών
- Η Euronext αναφέρει ότι η Euronext Athens προγραμματίζεται να ενσωματωθεί στα Euronext rulebooks με τη μετάβαση στην πλατφόρμα συναλλαγών **Optiq τον Ιούνιο 2027**

VI. Όρια διαφοροποιημένης εποπτείας

Τομέας Εποπτείας	ESMA	Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
Αδειοδότηση & Εποπτεία Δομών	Αποκλειστική έγκριση δομικών αλλαγών στον όμιλο Euronext (πχ πλατφόρμα Optiq)	- Συμβουλευτικός ρόλος μέσω Board of Supervisors - Έλεγχος εταιρικής διακυβέρνησης
Κανόνες Συναλλαγών (Rulebook)	Τελική έγκριση του ενοποιημένου Euronext Rulebook	Έλεγχος ειδικών θεμάτων που αφορούν αποκλειστικά την ελληνική αγορά
Εποπτεία Συναλλαγών (market surveillance, market abuse)	Μακροπροληπτική ανάλυση –εντοπισμός κοινών μοτίβων χειραγώγησης σε πολλές αγορές ταυτόχρονα	Πρωτογενής έρευνα και επιβολή προστίμων για κατάχρηση αγοράς
Εκκαθάριση & Διακανονισμός	Άμεση εποπτεία	Εποπτεία διασύνδεσης τοπικών συστημάτων με την κεντρική υποδομή <i>Επιπλέον, ενημερωτικά δελτία, προστασία επενδυτών, εξαγορές, εποπτεία τοπικών συμμετεχόντων</i>

VI. Όρια διαφοροποιημένης εποπτείας

- Δεν μπορεί να οδηγεί σε διαφορετικό ουσιαστικό επίπεδο προστασίας επενδυτών ή ακεραιότητας αγοράς.
- Δεν πρέπει να δημιουργεί ευκαιρίες regulatory arbitrage μεταξύ των αγορών της Euronext.
- Δεν πρέπει να υπονομεύει την ενιαία διαχείριση ομίλου, τεχνολογίας, επιχειρησιακής ανθεκτικότητας και διασυννοριακών κινδύνων.
- Πρέπει να τεκμηριώνεται αντικειμενικά η διαφοροποίηση σε τοπικό επίπεδο: δομή αγοράς, προϊόντα, συμμετέχοντες, εθνικές νομικές απαιτήσεις.
- Η αρχή-κλειδί: **εναρμόνιση** όπου ο κίνδυνος είναι κοινός — **διαφοροποίηση** όπου η τοπική ιδιαιτερότητα είναι ουσιαστική.
- Οι αρχές της εγγύτητας (proximity) και αναλογικότητας (proportionality) θα αποτελούν βασικό κριτήριο στην συνεργασία ευρωπαϊκής και εθνικής εποπτικής αρχής

VII. Κεντρική θέση της παρουσίασης

Η ένταξη της Euronext Athens σε έναν πανευρωπαϊκό όμιλο και η ενίσχυση της ESMA δεν συνεπάγονται κατάργηση της εθνικής εποπτείας.

Συνεπάγονται όμως μετατόπιση του κέντρου βάρους: από την εθνική διαφοροποίηση προς την ενιαία εποπτεία εκεί όπου ο κίνδυνος, η υποδομή και η δραστηριότητα είναι διασυνοριακά.

Το ζητούμενο είναι όχι “local ή European”, αλλά “ποιο επίπεδο εποπτείας είναι αποτελεσματικότερο για ποιον κίνδυνο”.

Σας ευχαριστώ για την προσοχή σας.