

**ΜΟΥΖΟΥΛΑΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ
ΔΙΚΗΓΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ**

**Η ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΗ ΠΑΡΟΧΗ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ
ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΣΤΟ
ΕΠΙΠΕΔΟ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ**

Σπήλιου Αντ. Μούζουλα

Δ.Ν., Δικηγόρου

Διαδικτυακό σεμινάριο

«Συμμετοχική χρηματοδότηση: Βασικές αρχές και Νομοθετικό πλαίσιο στην Κύπρο & ΕΕ»
Κυπριακό Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο (ΚΕΒΕ) / ANIROT Development Organisation

Τρίτη 10 Νοεμβρίου 2020

**ΜΟΥΖΟΥΛΑΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ
ΔΙΚΗΓΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ**

Η επιλογή της ημέρας για την παρούσα συνάντηση αναδεικνύεται σημαδιακή: σε ένα έτος ακριβώς από σήμερα, δηλαδή στις **10 Νοεμβρίου 2021**, τοποθετείται η **έναρξη εφαρμογής του κανονισμού 1503/2020**, για την παροχή υπηρεσιών στον τομέα της συμμετοχικής χρηματοδότησης.

Κανονισμός 1503/2020: εισάγει ειδικό καθεστώς που θα διέπει τους παρόχους διασυνοριακών υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης.

Εφόσον οι υπηρεσίες συμμετοχικής χρηματοδότησης παρέχονται στο επίπεδο κράτους μέλους, παραμένουν εκτός του πεδίου του εναρμονισμού των εθνικών νομοθεσιών.

Ο κανονισμός

- εισάγει πρόσθετο καθεστώς, εναρμονισμένο στο επίπεδο της Ευρωπαϊκής Ένωσης,
- χωρίς να επηρεάζει την ισχύ των εθνικών καθεστώτων, που παραμένουν εκτός του πεδίου του εναρμονισμού.

Ο εναρμονισμός

- περιορίζεται δε στα ζητήματα που ρυθμίζει ο κανονισμός,
- ενώ, για τα λοιπά ζητήματα, οι εθνικοί νομοθέτες διατηρούν την ευχέρεια να τα ρυθμίσουν. Η **διαφοροποίηση των εθνικών δικαίων παραμένει** συνεπώς, στο μέτρο που οι εθνικές νομοθεσίες θα διευθετούν αυτά τα ζητήματα με διαφορετικό τρόπο.

ΜΟΥΖΟΥΛΑΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ
ΔΙΚΗΓΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ

Το καθεστώς του κανονισμού:

- Αναγνωρίζει την **ιδιαιτερότητα** της **συμμετοχικής χρηματοδότησης** ως δραστηριότητας.
- Θεσπίζει **καθεστώς ειδικής προληπτικής εποπτείας** των παρόχων υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης.
- Είναι **εναρμονισμένο στο επίπεδο της Ευρωπαϊκής Ένωσης**, κατά τρόπο ώστε να εισάγονται **ελάχιστα μέτρα προστασίας** των εμπλεκόμενων συμφερόντων,
 - είτε δια μέσου της καθιέρωσης **οργανωτικών απαιτήσεων** για τους παρόχους
 - είτε με την πρόβλεψη **ειδικών υποχρεώσεων** των παρόχων, κατά την παροχή των υπηρεσιών τους.
- Η διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών προϋποθέτει τη **χορήγηση ειδικής** προς τούτο **άδειας**, η οποία **λειτουργεί ως διαβατήριο**, με ισχύ εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

**ΜΟΥΖΟΥΛΑΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ
ΔΙΚΗΓΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ**

Ο κανονισμός **διακρίνει την πλατφόρμα από τον πάροχο** υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης:

- Η πλατφόρμα συνιστά «διαδικτυακό πληροφοριακό σύστημα, προσβάσιμο στο κοινό».
- Ο πάροχος υπηρεσιών εκφράζει τον φορέα, ο οποίος λειτουργεί ως νομικό πρόσωπο και διαχειρίζεται αυτό το σύστημα, παρέχοντας υπηρεσίες συμμετοχικής χρηματοδότησης, δια μέσου της πλατφόρμας.

Η διαχείριση της πλατφόρμας, με την έννοια της οργάνωσής της και της διασφάλισης της απρόσκοπτης και αποτελεσματικής λειτουργίας της,

- **δεν συνιστά υπηρεσία συμμετοχικής χρηματοδότησης** κατά την έννοια του κανονισμού και
- δεν καλύπτεται από το σύστημα κανόνων που εισάγει.

**ΜΟΥΖΟΥΛΑΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ
ΔΙΚΗΓΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ**

Ο κανονισμός εφαρμόζεται στη συμμετοχική χρηματοδότηση με οικονομική ανταμοιβή, δηλαδή

- στη συμμετοχική επένδυση και
- στη συμμετοχική χρηματοδότηση δια μέσου έντοκων δανείων,

Αυτές οι περιπτώσεις

- παρουσιάζουν κοινά χαρακτηριστικά,
- ενώ οι δραστηριότητες που ασκούν οι πάροχοι, είναι παρόμοιες, απευθύνονται δε, πρακτικά, στην ίδια πελατεία.

Παραμένει δηλαδή εκτός του πεδίου εφαρμογής του κανονισμού η συμμετοχική χρηματοδότηση

- δια μέσου δωρεάς, με ή χωρίς αντάλλαγμα, ή
- δια μέσου άτοκων δανείων.

Δεν επιτρέπεται όμως η συνδυαστική εφαρμογή εθνικού ή άλλου καθεστώτος για την παροχή υπηρεσιών στον τομέα της συμμετοχικής χρηματοδότησης με οικονομική ανταμοιβή, με εκείνο του κανονισμού.

Παράλληλα:

- **Τροποποιείται η MiFID**, κατά τρόπο ώστε οι πάροχοι διασυνοριακών υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης να εξαιρούνται από το πεδίο εφαρμογής αυτής της οδηγίας.
- Αντίθετα, **η MiFID θα εφαρμόζεται για την παροχή τέτοιων υπηρεσιών σε εθνικό επίπεδο**, κατ' επιλογή της νομοθεσίας του κράτους μέλους.

**ΜΟΥΖΟΥΛΑΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ
ΔΙΚΗΓΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ**

Από δογματικής άποψης, αυτό το αποτέλεσμα φανερώνει μία έλλειψη συνέπειας:

- Εφόσον πρόκειται για **παροχή υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης σε εθνικό επίπεδο**, αυτή θα **μπορεί να χαρακτηρίζεται ως παροχή επενδυτικών υπηρεσιών**.
- Εφόσον πρόκειται για **διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης**, αυτή **χαρακτηρίζεται ως παροχή ειδικών υπηρεσιών**.

Επομένως, στο έδαφος του ίδιου κράτους μέλους, εφόσον συντρέχει περίπτωση,

- Οι εγχώριοι φορείς θα χαρακτηρίζονται ως πάροχοι επενδυτικών υπηρεσιών, ενώ
- Οι φορείς άλλου κράτους μέλους θα χαρακτηρίζονται ως πάροχοι ειδικών υπηρεσιών.

Καθένας δε από αυτούς θα υπόκειται σε διαφορετικό καθεστώς, με το ένα να ενδέχεται να είναι αυστηρότερο από το άλλο.

Η έναρξη εφαρμογής του κανονισμού ευθυγραμμίζεται με την εφαρμογή των εθνικών κανόνων, με τους οποίους θα ενσωματωθεί στις εθνικές νομοθεσίες η οδηγία 2020/1504, η οποία

- υιοθετήθηκε την ίδια ημερομηνία με τον κανονισμό και
- εξαιρεί από την εφαρμογή της MiFID τους παρόχους υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης αυτού του κανονισμού.

Το γεγονός ότι ο πάροχος απευθύνεται στο κοινό, για την άντληση κεφαλαίων, στην περίπτωση συμμετοχικής επένδυσης, θέτει **ζήτημα εφαρμογής του κανονισμού 2017/1129 για το ενημερωτικό δελτίο.**

- **Εφόσον τα προς συγκέντρωση κεφάλαια, δια μέσου της συμμετοχικής χρηματοδότησης είναι κατώτερα του ποσού των 5.000.000 ευρώ, ανά χρηματοδοτούμενο φορέα, δεν υφίσταται υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου, κατ' εξαίρεση από τα οριζόμενα στον κανονισμό 2017/1129.**
- Αντί του ενημερωτικού δελτίου, **δημοσιεύεται έντυπο βασικών πληροφοριών**, που περιέχει ad hoc πληροφορίες σχετικά με τις παρεχόμενες υπηρεσίες και το χρηματοδοτούμενο σχέδιο.

Αντίστροφα όμως:

- Εάν τα κεφάλαια που πρόκειται να αντληθούν, υπερβαίνουν αυτό το ποσό, κρίθηκε επιβεβλημένο, για λόγους προστασίας των επενδυτών, να τύχουν εφαρμογής οι διατάξεις του κανονισμού για το ενημερωτικό δελτίο.
- Εάν πάντως κράτος μέλος έχει καθορίσει το όριο για την εξαίρεση από την υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου σε ποσό κατώτερο των 5.000.000 ευρώ, ο κανονισμός 1503/2020 προβλέπει μία προσωρινή, σύντομης ισχύος, **παρέκκλιση**, ώστε αυτό το κράτος να μπορέσει να προσαρμοστεί με το όριο που προβλέπει αυτός ο τελευταίος κανονισμός.

Πριν την έναρξη εφαρμογής του κανονισμού:

- Η διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης, επιτελείται χωρίς διαβατήριο, εκτός εάν οι υπηρεσίες παρέχονται στο πλαίσιο δραστηριότητας που χαρακτηρίζεται εναρμονισμένη στο επίπεδο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και που ασκείται διασυνοριακά δια μέσου διαβατηρίου (π.χ. λήψη και διαβίβαση εντολών, ως επενδυτική υπηρεσία κατά την έννοια της MiFID).
- Εάν συμβαίνει το τελευταίο, είναι **απαραίτητη η τήρηση της διαδικασίας για την ενεργοποίηση του διαβατηρίου**, ώστε η υπηρεσία να παρέχεται νόμιμα σε διασυνοριακή βάση.
- Εφόσον η υπηρεσία παρέχεται χωρίς τη χρήση διαβατηρίου, δηλαδή ως ειδική υπηρεσία που δεν εντάσσεται στο πεδίο εφαρμογής εναρμονισμένης νομοθεσίας, **το κράτος μέλος υποδοχής δικαιούται να απαγορεύσει τη διενέργεια της χρηματοδότησης.**

Όταν ο πάροχος δεν διαθέτει διαβατήριο για την παροχή υπηρεσιών της σε διασυνοριακή βάση, εντός της Ένωσης,

- δικαιούται να επικαλεστεί τις **διατάξεις της Συνθήκης για την ελεύθερη παροχή υπηρεσιών**,
- ο βαθμός ισχύος αυτής της αρχής, όμως, μειώνεται από τη δυνατότητα επίκλησης του **κανόνα του «γενικού συμφέροντος»**, το οποίο επιτρέπει στα κράτη μέλη να επιβάλουν περιορισμούς στην ελεύθερη παροχή υπηρεσιών.

Υποστηρίζεται δε από μερίδα της νομικής θεωρίας ότι το δικαίωμα ελεύθερης παροχής υπηρεσιών στον τομέα της συμμετοχικής χρηματοδότησης θεμελιώνεται και στην **οδηγία για το ηλεκτρονικό εμπόριο.**

**ΜΟΥΖΟΥΛΑΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ
ΔΙΚΗΓΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ**

Πρακτική αξία του διαβατηρίου: αυτό θεμελιώνει δικαίωμα του παρόχου της υπηρεσίας να δραστηριοποιείται στο έδαφος άλλου κράτους μέλους.

Το «τίμημα» για αυτή την ελευθερία παροχής υπηρεσιών έγκειται στην υπαγωγή του παρόχου σε ένα καθεστώς που συντίθεται από κανόνες οι οποίοι διασφαλίζουν μία ελάχιστη αποδεκτή προστασία των εμπλεκόμενων στη χρηματοδότηση φορέων και συμφερόντων.

Υπό αυτή την έννοια, η μη υπαγωγή του παρόχου σε ένα τέτοιο σύστημα κανόνων, που δημιουργεί υποχρεώσεις για αυτόν, εμφανίζεται ως προτιμότερη επιλογή για αυτόν, εάν δεν προτίθεται να δραστηριοποιηθεί διασυνοριακά, στο μέτρο που

- η τήρηση αυτών των υποχρεώσεων δημιουργεί πρόσθετο κόστος λειτουργίας για τον πάροχο,
- αλλά και τον εκθέτει σε έναν υψηλότερο κίνδυνο να υποστεί κυρώσεις, εάν κριθεί ότι δεν θα έχει τηρήσει μία τέτοια υποχρέωσή του.

ΜΟΥΖΟΥΛΑΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ ΔΙΚΗΓΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ

Ο κανονισμός ακολουθεί μία **διαφορετική ορολογία**, ως προς τους παρόχους που εντάσσει στο πεδίο εφαρμογής του και που ανάγει σε δικαιούχους του διαβατηρίου.

Ο πάροχος θα πρέπει να **«είναι εγκατεστημένος»** σε κράτος μέλος της Ένωσης, έκφραση που αφήνει την εντύπωση ότι δεν απαιτείται ο πάροχος να κατάγεται από κράτος μέλος, αρκεί να διαθέτει εγκατάσταση εντός της Ένωσης.

Εάν αυτή η ερμηνεία γίνει δεκτή, τότε ο κανονισμός διαφοροποιείται από αντίστοιχες ρυθμίσεις οδηγιών του χρηματοοικονομικού τομέα, οι οποίες αναγνωρίζουν την ισχύ του διαβατηρίου για τη διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών εντός της Ένωσης, μόνο σε παρόχους που κατάγονται (ή προέρχονται) από κράτος μέλος.

Υπέρ μίας τέτοιας ερμηνείας συνηγορούν:

- Το γεγονός ότι η συμμετοχική χρηματοδότηση διαβλέπεται ως ένας **μηχανισμός που βελτιώνει την πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση**, οπότε η διεύρυνση του πεδίου που καλύπτει ο κανονισμός, ώστε να περιλάβει και παρόχους τρίτης χώρας, αυξάνει τον αριθμό των παρόχων υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης, στους οποίους θα μπορούν να απευθυνθούν οι επιχειρήσεις.
- Η αναγραφή στο προοίμιο του κανονισμού ότι, για τη διασφάλιση της ενάσκησης αποτελεσματικής εποπτείας, στο πλαίσιο του κανονισμού, ο πάροχος θα πρέπει να διαθέτει **«πραγματικό και σταθερό τόπο εγκατάστασης στην Ένωση»**, έκφραση που αφήνει ανοικτό το ενδεχόμενο η εγκατάσταση να μη συμπίπτει με την καταγωγή.

ΜΟΥΖΟΥΛΑΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ ΔΙΚΗΓΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ

Το ερμηνευτικό πρόβλημα αναδεικνύεται ιδιαίτερα σημαντικό, ακριβώς επειδή ο κανονισμός είναι άμεσης εφαρμογής, δεν απαιτεί δηλαδή την παρέμβαση του εθνικού νομοθέτη, ώστε να ενσωματώσει τις διατάξεις του στο εγχώριο δίκαιο.

Υπό αυτή την έννοια, εάν γινόταν δεκτή η ανωτέρω ερμηνεία:

- Ο πάροχος που θα ήταν εγκατεστημένος στην Ένωση, ακόμη και εάν προερχόταν από τρίτο κράτος, **θα αποκτούσε δικαίωμα για τη χορήγηση της άδειας που λειτουργεί ως διαβατήριο**, με την αρμόδια αρχή να μη δικαιούταν να αρνηθεί τη χορήγηση της άδειας, εφόσον ο πάροχος θα ανταποκρινόταν στις προϋποθέσεις και τις απαιτήσεις που προβλέπει ο κανονισμός.
- Θα καταλειπόταν έδαφος για διαφορετικές ερμηνείες ανά κράτος μέλος, εάν δηλαδή ως εγκατάσταση νοείται η καταγωγή ή όχι, με συνακόλουθο αποτέλεσμα τη διάρρηξη του εναρμονισμού των εθνικών νομοθεσιών, αφού πρόκειται για ένα ζήτημα καίριο για την εφαρμογή του κανονισμού.
- Εάν ο πάροχος τρίτης χώρας είχε λάβει άδεια από αρχή κράτους μέλους, τότε **τα λοιπά κράτη μέλη δεν θα μπορούσαν να αμφισβητήσουν την ισχύ του διαβατηρίου**, ακόμη και εάν δεν αποδέχονταν την ερμηνεία κατά την οποία αρκεί η ύπαρξη υποκαταστήματος εντός της Ένωσης, ώστε ο πάροχος τρίτης χώρας να δικαιούταν την άδεια του κανονισμού. Κάτω από αυτές τις συνθήκες, θα επιλεγόταν τελικά ως κράτος εγκατάστασης εκείνο που θα δεχόταν αυτή την ερμηνεία, σε βάρος άλλου που δεν θα τη δεχόταν (forum shopping). Αυτό το αποτέλεσμα έρχεται σε αντίθεση με την ιδέα του εναρμονισμού των εθνικών νομοθεσιών.
- **Θα παρέμεναν εξάλλου προς συζήτηση**
 - κατά πόσο αντικείμενο της εξέτασης για τη χορήγηση της άδειας θα ήταν η οργάνωση του νομικού προσώπου ή της μονάδας που θα συνιστούσε το υποκατάστημα, το οποίο θα λειτουργούσε εντός της Ένωσης (ιδίως με δεδομένο ότι η αίτηση για τη χορήγηση της άδειας υποβάλλεται από το νομικό πρόσωπο, το οποίο προτίθεται να παρέχει υπηρεσίες συμμετοχικής χρηματοδότησης),
 - εάν ο πάροχος διατηρούσε εγκατάσταση σε περισσότερα κράτη μέλη, στην αρχή ποιου κράτους θα δικαιούταν να υποβάλει αίτηση για τη χορήγηση άδειας,
 - πως θα ασκείτο η εποπτεία του νομικού προσώπου τρίτης χώρας, χωρίς να διασφαλίζεται μία συνεργασία με την αρμόδια αρχή του κράτους καταγωγής του.

Ορθή όμως αναδεικνύεται η αντίθετη ερμηνεία, κατά την οποία η εγκατάσταση υποδηλώνει την καταγωγή ή την προέλευση του παρόχου.

Αυτή η ερμηνεία συνάδει με τις οδηγίες στον χρηματοοικονομικό τομέα, όπου η εγκατάσταση συνιστά τρόπο παροχής διασυνοριακής υπηρεσίας, δηλαδή

- αντιδιαστέλλεται από το κράτος καταγωγής και
- υποδηλώνει την παρουσία στο κράτος μέλος υποδοχής.

Αλλά και ειδικά η οδηγία 2011/61 επιτρέπει μεν τη χορήγηση διαβατηρίου σε διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων τρίτης χώρας, μέσα όμως από ένα ιδιαίτερα αυστηρό πλαίσιο κανόνων,

- που απαιτούν τη συνδρομή ειδικών προϋποθέσεων και
- με την επιλογή των κρατών μη μελών ύστερα από την εξέταση διαφόρων παραμέτρων, ανά κράτος,

ώστε να δημιουργείται ένα ενιαίο **level playing field** για τους παρόχους υπηρεσιών, ανεξάρτητα του κράτους καταγωγής τους, εντός ή εκτός της Ένωσης.

ΜΟΥΖΟΥΛΑΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ ΔΙΚΗΓΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ

Επιχειρήματα από το κείμενο του κανονισμού υπέρ αυτής της ερμηνείας:

- Στο προοίμιο γίνεται λόγος για «κράτος μέλος εγκατάστασης», γεγονός που προδίδει ότι η εγκατάσταση συμπίπτει με καταγωγή, ο «εθνικός χαρακτήρας» των υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης φέρεται ότι λειτουργεί σε βάρος της «ενωσιακής αγοράς συμμετοχικής χρηματοδότησης», οι πάροχοι τρίτης χώρας τίθενται εκτός ενός τέτοιου πλαισίου.
- Η πρόταξη του κανονισμού ως μέτρου διευκόλυνσης της ελεύθερης παροχής υπηρεσιών εντός της Ένωσης οδηγεί στο συμπέρασμα ότι το πεδίο που θα καλύπτει, δεν είναι στις προθέσεις των συντακτών του να περικλείει και παρόχους στους οποίους το δίκαιο της Ένωσης δεν αναγνωρίζει το δικαίωμα ελεύθερης παροχής υπηρεσιών, δηλαδή σε παρόχους τρίτης χώρας.
- Η άρση των εμποδίων για την εύρυθμη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς στον τομέα των υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης δεν μπορεί παρά να αφορά τους παρόχους που κατάγονται από κράτος μέλος.
- Ο κανονισμός επιτρέπει τον συνδυασμό άλλης άδειας με εκείνης του κανονισμού, π.χ. MiFID, ή παρόχου υπηρεσιών πληρωμών. Ένας τέτοιος συνδυασμός νοείται μόνο με πάροχο που κατάγεται από την Ένωση (βέβαια, αυτή η αναφορά δεν είναι καθοριστική, αφού μπορεί να αφορά μόνο τους παρόχους της Ένωσης, χωρίς να αποκλείει -θεωρητικά- την ύπαρξη παρόχων τρίτης χώρας).
- Η εφαρμογή της αρχής της επικουρικότητας, που οριοθετεί την ευχέρεια παρέμβασης των οργάνων της Ένωσης, για την επίτευξη των στόχων του κανονισμού, αποκτά έννοια μόνο έναντι νομοθεσιών κρατών μελών της Ένωσης και όχι τρίτης χώρας.
- Στο κείμενο του κανονισμού, γίνεται λόγος για συνεργασία της αρμόδιας για την άδεια αρχή, με την αρχή άλλου «κράτους μέλους» και όχι και τρίτης χώρας (άρθρα 12(6) και 17(3) του κανονισμού).
- Στο άρθρο 12(12) ορίζεται ότι τα κράτη μέλη δεν απαιτούν τη «φυσική παρουσία» του παρόχου υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης στο έδαφος άλλου κράτους μέλους από αυτό στο οποίο έχει λάβει άδεια. Επομένως, η «φυσική παρουσία», που για το νομικό πρόσωπο συνιστά εγκατάσταση, αντιδιαστέλλεται από το κράτος που χορηγεί την άδεια, δηλαδή το κράτος καταγωγής (βέβαια, από αυτό μπορεί εξίσου να συνάγει κανείς ότι δεν συμπίπτει εγκατάσταση και καταγωγή. Το σημαντικό είναι όμως ότι δεν απαιτείται εγκατάσταση για την παροχή υπηρεσιών στο έδαφος του κράτους μέλους υποδοχής).
- Το άρθρο 31 και το άρθρο 40(3) προβλέπει επίσης τη συνεργασία μεταξύ «αρμόδιων» αρχών, ως τέτοιες νοούνται δε οι αρχές των κρατών μελών και όχι τρίτης χώρας. Δεν προβλέπεται δηλαδή συνεργασία με αρχές τρίτης χώρας, κάτι που θα ήταν απαραίτητο, εάν το διαβατήριο αφορούσε και παρόχους τέτοιας χώρας.
- Το ίδιο ισχύει και για το άρθρο 32, που αναφέρεται στη συνεργασία των «αρμόδιων» αρχών με την ΕΑΚΑΑ, καθώς και για τα άρθρα 35 και 36, που ρυθμίζουν, αντίστοιχα, το επαγγελματικό απόρρητο και την προστασία δεδομένων, καθώς και το άρθρο 37, για προληπτικά μέτρα, που προβλέπει ενημέρωση από μία αρμόδια αρχή προς άλλη.
- Επιπλέον, στο άρθρο 39(2)(ε) και (στ), για τις διοικητικές κυρώσεις, περιέχεται αναφορά σε κράτη μέλη, της ζώνης ευρώ ή εκτός αυτής της ζώνης, για την ισοτιμία του νομίσματός τους με ευρώ, προς υπολογισμό διοικητικού προστίμου.

Άρθρο 18(1): ορίζει την παροχή υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης ως διασυνοριακή, όταν παρέχεται σε κράτος μέλος διαφορετικό από το κράτος μέλος, η αρμόδια αρχή του οποίου θα έχει χορηγήσει άδεια λειτουργίας, σύμφωνα με το άρθρο 12 του κανονισμού.

Όμοια διατύπωση ακολουθεί και το άρθρο 18(4) του κανονισμού.

Επομένως, υπονοείται πάροχος που έχει λάβει άδεια λειτουργίας από κράτος μέλος για να παρέχει υπηρεσίες σε άλλο κράτος μέλος.

Εάν το πεδίο εφαρμογής του κανονισμού περιλάμβανε και παρόχους τρίτης χώρας, τότε ένας τέτοιος πάροχος θα λάμβανε άδεια στο κράτος μέλος όπου θα παρείχε τις υπηρεσίες του.

Δηλαδή, ο διασυνοριακός χαρακτήρας της υπηρεσίας θα κρινόταν όχι σε συνάρτηση από και σε κράτος μέλος, αλλά και από τρίτη χώρα σε κράτος μέλος. Αυτή η περίπτωση δεν καλύπτεται από τον ορισμό του άρθρου 18(1).

**ΜΟΥΖΟΥΛΑΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ
ΔΙΚΗΓΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ**

Ο πάροχος υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης του κανονισμού δεν είναι αποκλειστικού σκοπού:

- Ο κανονισμός 1503/2020 επιτρέπει τον συνδυασμό της άδειας για παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, που καθιερώνει η MiFID, ή για την παροχή υπηρεσιών πληρωμών, κατά την οδηγία 2015/2366, ώστε ο πάροχος να δικαιούται να παρέχει τις κατά περίπτωση υπηρεσίες, παράλληλα με εκείνες στον τομέα της συμμετοχικής χρηματοδότησης.
- Ο πάροχος, εξάλλου, δικαιούται να παρέχει και άλλες υπηρεσίες, πέρα από εκείνες που συνδέονται με τη συμμετοχική χρηματοδότηση. Ο δε κανονισμός δεν εφαρμόζεται σε αυτές τις πρόσθετες υπηρεσίες, η παροχή των οποίων, επομένως, δεν υπόκειται σε άδεια ούτε σε καθεστώς προληπτικής εποπτείας.

Πρακτική αξία του κανονισμού:

- Υπάγει τον πάροχο υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης σε ένα ειδικό καθεστώς, λιγότερο αυστηρό από εκείνο που ισχύει για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.
- Η διασυνοριακή χρηματοδότηση διευκολύνεται, αφού
 - υφίσταται δικαίωμα για την παροχή υπηρεσιών σε άλλο κράτος μέλος, με τη χρήση του διαβατηρίου,
 - δεν δικαιούται το κράτος μέλος υποδοχής να αποκλείσει ή ακόμη και να περιορίσει τη χρηματοδότηση.

**ΜΟΥΖΟΥΛΑΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ
ΔΙΚΗΓΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ**

Από την άλλη πλευρά, δημιουργούνται με τον κανονισμό πάροχοι υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης δύο ταχυτήτων:

- Πρώτο, αυτοί που δεν προτίθενται να δραστηριοποιηθούν διασυνοριακά, υπόκεινται στο καθεστώς που προβλέπει η νομοθεσία του κράτους καταγωγής τους. Αυτό το καθεστώς ενδέχεται δε να είναι αυστηρότερο από εκείνο του κανονισμού, κάτι που θα συμβαίνει όταν το εθνικό δίκαιο υπάγει τη συμμετοχική χρηματοδότηση στον τομέα της παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.
- Δεύτερο, εκείνοι που επιθυμούν να ασκήσουν διασυνοριακή δραστηριότητα στον τομέα της συμμετοχικής χρηματοδότησης, οφείλουν να επιλέξουν την οργάνωσή τους με βάση τους κανόνες του κανονισμού, παρακάμπτοντας το αντίστοιχο καθεστώς που θα προβλέπει η εθνική νομοθεσία και που ενδέχεται να είναι αυστηρότερο από εκείνο του κανονισμού.

Προκύπτει συνεπώς το παράδοξο:

- Πάροχος που θα δραστηριοποιείται στο έδαφος κράτους μέλους μόνο σε εθνικό επίπεδο, να τηρεί αυστηρότερες υποχρεώσεις από πάροχο που θα παρέχει διασυνοριακά υπηρεσίες στο ίδιο κράτος μέλος.
- Τα δε κράτη μέλη δεν δικαιούνται να επιβάλουν πρόσθετες απαιτήσεις στους παρόχους του κανονισμού, πέραν αυτών που προβλέπονται στις διατάξεις του, κατά τρόπο ώστε να εξομοιώσουν το καθεστώς που θα ισχύει για τους αλλοδαπούς παρόχους με εκείνο που διέπει τους εγχώριους.

Η δημιουργία παρόχων δύο ταχυτήτων, υπό αυτή την οπτική γωνία, νοθεύει τον ανταγωνισμό, αφού

- ο κανονισμός δεν δημιουργεί ενιαίο level playing field για την παροχή υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης,
- αλλά διαφοροποιεί αυτό με κριτήριο το κατά πόσο οι υπηρεσίες παρέχονται ή όχι διασυνοριακά.

Προφανώς, η επιλογή που εκφράζει ο κανονισμός, οφείλεται στη **βούληση των συντακτών του να επιτύχουν έναν εναρμονισμό στον βαθμό που η σκοπιμότητά του κρίνεται αποδεκτή από τα κράτη μέλη**, τα οποία δεν θα ήταν έτοιμα να αποδεχθούν την ιδιαιτερότητα της συμμετοχικής χρηματοδότησης ως βάση για τη δημιουργία ενός ενιαίου νομικού συστήματος που θα τη διέπει.

Κατ' αποτέλεσμα δε,

- **η έκταση του εναρμονισμού επαφίεται στις ίδιες τις επιχειρήσεις**, οι οποίες διαθέτουν την ευχέρεια να επιλέξουν το καθεστώς του κανονισμού ως τεχνική οργάνωσή τους, ώστε να δραστηριοποιηθούν διασυνοριακά, εντός της Ένωσης
- **και όχι στους εθνικούς νομοθέτες**, που παραμένουν ελεύθεροι να διατηρήσουν το καθεστώς το οποίο κρίνουν ως πρόσφορο για την οργάνωση και τη λειτουργία των παρόχων υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης σε εθνική βάση.

Ο κανονισμός πάντως παρουσιάζει μειωμένη πρακτική αξία, στο μέτρο που

- συνδέεται μόνο με τη διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών,
- η οποία παρουσιάζει ενδιαφέρον για περιορισμένο αριθμό επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον τομέα της συμμετοχικής χρηματοδότησης.

Αντίθετα, ο κανονισμός δεν απευθύνεται και στους παρόχους που δραστηριοποιούνται σε εθνικό επίπεδο,

- έχοντας γνώση μόνο της εγχώριας αγοράς και
- μη διαθέτοντας τα κεφάλαια που θα τους επέτρεπαν να συγκροτήσουν ομάδες έρευνας, ανάλυσης και επιλογής σχεδίων σε περισσότερα κράτη.

Αλλά και από τη σκοπιά των ιδιωτών επενδυτών, δεν είναι βέβαιο ότι υπάρχει το ενδιαφέρον και η πρόθεση για τη χρηματοδότηση σχεδίων επιχειρήσεων της αλλοδαπής.

Αναμένεται, επομένως, ότι, ακόμη και μετά την έναρξη εφαρμογής του κανονισμού, κατά βάση, οι επιχειρήσεις θα εξακολουθούν να προσφέρουν υπηρεσίες για την προώθηση σχεδίων τοπικής εμβέλειας, σε κάθε κράτος μέλος, τουλάχιστον όταν απευθύνονται σε ιδιώτες επενδυτές.

**ΜΟΥΖΟΥΛΑΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ
ΔΙΚΗΓΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ**

Εάν όμως ο πάροχος προτίθεται να ασκήσει διασυνοριακή δραστηριότητα στον τομέα της συμμετοχικής χρηματοδότησης,

- οφείλει να υιοθετήσει το καθεστώς του κανονισμού, ώστε να διαθέτει το διαβατήριο,
- διαφορετικά, αποκλείεται από τη διεθνή αγορά, εντός της Ένωσης.

Δεν είναι δηλαδή δυνατό οι εθνικές νομοθεσίες να προβλέπουν ειδική άδεια ενός τέτοιου αλλοδαπού παρόχου, ώστε αυτός να παρέχει υπηρεσίες συμμετοχικής χρηματοδότησης και στο έδαφος του συγκεκριμένου κράτους, χωρίς να υπόκειται στις διατάξεις του κανονισμού.

Εάν όμως πάροχος επιθυμεί να διατηρήσει το καθεστώς που τον διέπει, αλλά να δραστηριοποιηθεί διασυνοριακά,

- θα μπορούσε να συστήσει θυγατρική εταιρία στο έδαφος άλλου κράτους, όπου και θα παρέχει υπηρεσίες συμμετοχικής χρηματοδότησης δια μέσου της θυγατρικής του,
- χωρίς να υιοθετήσει, για την τελευταία, το καθεστώς του κανονισμού, αφού αυτή, ως αυθύπαρκτο νομικό πρόσωπο, θα παρέχει υπηρεσίες αποκλειστικά στο κράτος καταγωγής της.

Δηλαδή, τελικά, η εφαρμογή του κανονισμού ενδέχεται να αντικατασταθεί με τη δημιουργία θυγατρικής, ιδίως όταν το εγχώριο καθεστώς είναι ελαφρύτερο από αυτό του κανονισμού.

Ο κανονισμός διατηρεί το ενδιαφέρον του, σε μία τέτοια περίπτωση, μόνον όταν ο πάροχος προτίθεται να δραστηριοποιηθεί σε περισσότερα κράτη μέλη, οπότε ενδέχεται το κόστος δημιουργίας περισσότερων θυγατρικών να είναι μεγαλύτερο από ότι το κόστος για τη δημιουργία ενός παρόχου κατά την έννοια του κανονισμού.



**ΜΟΥΖΟΥΛΑΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ
ΔΙΚΗΓΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ**

Μένει συνεπώς να διαπιστωθεί, μετά την έναρξη εφαρμογής του κανονισμού, κατά πόσο θα επιβεβαιωθούν οι προβλέψεις μας για τη μειωμένη πρακτική αξία του ως ρυθμιστικού μηχανισμού.

Σε κάθε περίπτωση πάντως, παραμένει αδιαμφισβήτητο ότι ο κανονισμός δεν διασφαλίζει, από μόνος του, μία αποτελεσματική εναρμονιστική των εθνικών νομοθεσιών λειτουργία, στον τομέα της συμμετοχικής χρηματοδότησης.

Εκφράζει ωστόσο μία φιλοσοφία, που κινείται προς την ορθή κατεύθυνση: την αναγνώριση της ιδιαιτερότητας της συμμετοχικής χρηματοδότησης, ως δραστηριότητας, καθώς και των σχετικών με αυτή υπηρεσιών.

