



**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Φορολογική και
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Στρατηγικών Αποφάσεων**

Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων

Διπλωματική Εργασία

**Κανόνες Λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών
(Εντολές και Προϊόντα)**

του

Αλέξανδρου Ηλιάδη του Πέτρου

**Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού
Διπλώματος στη Φορολογική και Χρηματοοικονομική Διοίκηση
Στρατηγικών Αποφάσεων**

Ιούνιος 2022

Αφιερώσεις

Αφιερώνω την συγκεκριμένη διπλωματική μου εργασία στην οικογένεια μου, στους γονείς μου, στους συγγενείς μου και ιδιαίτερα στον παππού μου, ο οποίος αναπαύεται στη γειτονιά των αγγέλων. Τους ευχαριστώ εκ βάθους για την ανιδιοτελή τους υποστήριξη, την πολύτιμη τους συμπαράσταση και την ηθική και οικονομική τους στήριξη που μου παρείχαν καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

Ευχαριστίες

Η εκπόνηση της συγκεκριμένης διπλωματικής εργασίας δε θα ήταν δυνατή χωρίς την καθοδήγηση και το ενδιαφέρον του Καθηγητή του Τμήματος Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων κ. Σουμπενιώτη Δημήτριου. Τον ευχαριστώ εκ βάθους τόσο για τη συνεχή κατεύθυνση των βημάτων μου και την αμέριστη προσφορά του στην προσπάθεια μου αυτή όσο και τη καθοδήγηση και τη συνεργασία καθ' όλη τη διάρκεια της διπλωματικής εργασίας. Επίσης, είναι ιδιαίτερα σημαντικό να έχεις ανθρώπους δασκάλους τόσο στην προσωπική όσο και στην επαγγελματική και πανεπιστημιακή πορεία. Γι' αυτό θα ήθελα να εκφράσω τις εγκάρδιες και ειλικρινείς ευχαριστίες μου στους γονείς μου Πέτρο Ηλιάδη και Αικατερίνη Ναστούλα για όλα αυτά που μου έχουν προσφέρει και μου έχουν διδάξει τόσο στην προσωπική όσο και στην επαγγελματική μου πορεία.

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΟΡΩΝ – ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΩΝ

Α.Ε. Ανώνυμη Εταιρία

Γ.Σ. Γενική Συνέλευση

Ε.Κ. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Δ.Σ. Διοικητικό Συμβούλιο

ΕΛ.Κ.Α.Τ. Ελληνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων

Σ.Α.Τ. Σύστημα Άυλων Τίτλων

Ε.Π.Ε.Υ. Εταιρία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών

ΕΤ.ΕΚ. Εταιρία Εκκαθάρισης

Ε.Χ.Α.Ε. Ελληνικά Χρηματιστήρια

Σ.Χ.Π. Σύνθετα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα

Η.ΒΙ.Π. ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟ ΒΙΒΛΙΟ ΠΡΟΣΦΟΡΩΝ

Φ.Ε.Κ. Φύλλο Εφημερίδας Κυβερνήσεως

Δ.Χ.Σ. Δίκτυο Χρηματιστηριακών Συναλλαγών

Μ.Κ. Μετοχικό Κεφάλαιο

Ν.Π.Δ.Δ. Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Διακαίου

Ο.Α.Σ.Η.Σ. Ολοκληρωμένο Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών

ΕΝ.Α. Εναλλακτική Αγορά

Ο.Ε.Δ. Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου

Δ.Α.Κ. Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια

Α.Ε.Δ.Α.Κ. Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Χ.Α.Α. Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Χ.Σ. Χρηματοπιστωτικό Σύστημα

Ο.Τ.Α. Οργανισμός Τοπικής Αυτοδιοίκησης

Α.Μ.Ε.Μ. Αυτόματος Μηχανισμός Ελέγχου Μεταβλητότητας

ΕΛ. Ελεύθερη

ΣΑ. Στο Άνοιγμα

ΟΡ. Με Όριο

ΣΚ. Στο Κλείσιμο

ΗΜΕ. Ημερήσια

Κ.Μ.Α. Καλή μέχρι να Ακυρωθεί

Κ.Μ.Η. Καλή μέχρι Ημερομηνία

Μ.Η.Α.Σ. Μέση Ημερήσια Αξία Συναλλαγών

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Είναι αδιαμφισβήτητο γεγονός ότι την τελευταία εικοσαετία ο πλανήτης βίωσε οικονομικές αναταραχές που δύσκολα μπορούν να συγκριθούν, με βάση τις επιπτώσεις που επέφεραν, με αντίστοιχα γεγονότα της οικονομικής ιστορίας. Τα τελευταία χρόνια, είμαστε συμμετοχοί αλλά και θεατές σε ριζικές αλλαγές που πραγματοποιούνται στο παγκόσμιο οικονομικό σκηνικό. Οι διεθνείς εξελίξεις σε πολιτικό και οικονομικό επίπεδο, κατέδειξαν την αλληλένδετη λειτουργία της παγκόσμιας οικονομίας μεταξύ των χωρών. Η παγκοσμιοποίηση επέφερε ουσιαστικές μεταβολές στις σχέσεις των διεθνών αγορών. Η ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων, αλλά και η επανάσταση που σημειώθηκε στην τεχνολογία ελαχιστοποίησαν το κόστος και το χρόνο των συναλλαγών, με αποτέλεσμα να αυξηθεί σημαντικά ο βαθμός αλληλεξάρτησης των διεθνών αγορών. Όσον αφορά τον εγχώριο τομέα, στη μακροχρόνια διαδρομή του ο θεσμός του χρηματιστηρίου πέρασε από πολλά και διαφορετικού βάρους στάδια. Ωστόσο, την δεκαετία του '90 αναδείχθηκε σε κεντρικό μοχλό ανάπτυξης και βασική επενδυτική επιλογή, προσελκύοντας το ενδιαφέρον σημαντικού αριθμού ελλήνων αλλά και ξένων επενδυτών.

Τα τελευταία χρόνια, το ελληνικό χρηματιστήριο ξεκίνησε μία ουσιαστική προσπάθεια αναδιοργάνωσης και εκσυγχρονισμού, με στόχο να προσφέρει στον έλληνα επενδυτή την ασφάλεια των διαδικασιών, την αξιοπιστία του θεσμού, την εξασφάλιση επαρκούς βάθους της αγοράς, την ανταγωνιστικότητα, την διαφοροποίηση προϊόντων και υπηρεσιών και να μπορέσει να γίνει εφάμιλλο των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων και γενικότερα των προηγμένων κεφαλαιαγορών, εξασφαλίζοντας με αυτόν τον τρόπο και την ισότιμη συμμετοχή του στην διαμόρφωση της ενιαίας ευρωπαϊκής χρηματιστηριακής αγοράς. Στην παρούσα διπλωματική εργασία αποτυπώνονται με τον καλύτερο δυνατό τρόπο θέματα που σχετίζονται άμεσα και έμμεσα με το Χρηματιστήριο Αθηνών τόσο σε εγχώριο όσο και σε διεθνές επίπεδο αλλά και θέματα που σχετίζονται με το νομοθετικό πλαίσιο και τον τρόπο και τους κανόνες λειτουργίας του.

Περιεχόμενα

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	11
2. Χρηματιστήριο	2
2.1 Έννοια και ρόλος του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών	4
2.2 Ιστορικό Ίδρυσης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών	5
2.3 Όργανα Διοίκησης και Εποπτείας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.....	11
2.3.1 Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.) του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.....	11
2.3.2 Γενική Συνέλευση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών	12
2.3.3 Επιτροπές του Διοικητικού Συμβουλίου.....	13
2.3.4 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.....	15
3. Ο Όμιλος «Ε.Χ.Α.Ε.» και οι θυγατρικές του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών	16
3.1 Ελληνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών...	17
3.2 Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.....	18
3.2.1 Εκκαθαριστικά και Μη Εκκαθαριστικά Μέλη.....	19
3.2.2 Προϋποθέσεις απόκτησης της ιδιότητας του Εκκαθαριστικού Μέλους.....	20
3.2.3 Διαδικασία απόκτησης της ιδιότητας του Εκκαθαριστικού Μέλους.....	21
3.2.4 Διαδικασία παραίτησης από την ιδιότητα Εκκαθαριστικού Μέλους.....	25
4. Η προστασία του επενδυτή - Συνεγγυητικό Κεφάλαιο	25
5. Έννοια και διαχωρισμός των μετοχών	27
6. Η χρησιμότητα των δεικτών.....	28
6.1 Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.....	29
6.2 Δείκτης FTSE/X.A. Large Cap του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών	33
6.3 Δείκτης FTSE/X.A. Mid Cap του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.....	34
6.4 Δείκτης Αγοράς FTSE/X.A. του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.....	35
6.5 Δείκτης FTSE/X.A. Διεθνούς Δραστηριοποίησης Plus του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών	35
6.6 Δείκτης FTSE/X.A. Mid & Small Cap Θεμελιωδών Μεγεθών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών	36
7. Σύνθετα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα	37
8. Έννοια και διαχωρισμός των επενδυτικών κεφαλαίων	39
9. Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.....	42
9.1 Προϋποθέσεις ένταξης στην Κύρια Αγορά	42
9.2 Διαδικασία ένταξης στην Κύρια Αγορά	43
9.3 Χρεώσεις ένταξης στην Κύρια Αγορά.....	44

10. Εναλλακτική Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.....	47
10.1 Ο ρόλος της EN.A STEP στην Εναλλακτική Αγορά.....	48
10.1.1 Προϋποθέσεις ένταξης στην EN.A. STEP	49
10.1.2 Διαδικασία ένταξης στην EN.A. STEP	50
10.1.3. Χρεώσεις ένταξης στην EN.A. STEP	50
10.2 Ο ρόλος της EN.A. PLUS στην Εναλλακτική Αγορά	52
10.2.1 Προϋποθέσεις ένταξης στην EN.A. PLUS.....	52
10.2.2 Διαδικασία ένταξης στην EN.A. PLUS	53
10.2.3. Χρεώσεις ένταξης στην EN.A. PLUS.....	54
10.3 Η χρησιμότητα του Σύμβουλου στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών	55
10.3.1 Προϋποθέσεις απόκτησης ιδιότητας Συμβούλου.....	56
10.3.2 Διαδικασία αποδοχής και χρεώσεις Συμβούλου	57
11. Ο ρόλος των Διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων	58
11.1 Πλαίσιο λειτουργίας της αγοράς των Δ.Α.Κ.	59
11.2 Προϋποθέσεις εισαγωγής των Δ.Α.Κ. στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών	61
12. Έννοια και διαχωρισμός των Ομολόγων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.....	62
12.1 Εταιρικά Ομόλογα	63
12.1.1 Πλεονεκτήματα Εταιρικών Ομολόγων	64
12.1.2 Προϋποθέσεις εισαγωγής στην Κύρια Αγορά.....	64
12.1.3 Διαδικασία εισαγωγής στην Κύρια Αγορά	65
12.1.4 Προϋποθέσεις εισαγωγής στην Εναλλακτική Αγορά	66
12.1.5 Διαδικασία εισαγωγής στην Εναλλακτική Αγορά	66
12.1.6 Χρεώσεις εισαγωγής των ομολόγων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ..	67
12.2 Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου	68
13. Σύστημα Διαπραγμάτευσης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών	68
13.1 Διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών	69
13.2 Ηλεκτρονικό Βιβλίο Προσφορών.....	70
13.2.1 Διαδικασία υλοποίησης του Η.ΒΙ.Π.	71
13.3 Αυτόματος Μηχανισμός Ελέγχου Μεταβλητότητας	71
13.4 Τιμές Διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.....	73
13.5 Εντολές και στοιχεία εντολών	75
13.5.1 Διακρίσεις εντολών ως προς την τιμή.....	77
13.5.2 Διακρίσεις εντολών ως προς την συνθήκη.....	78
13.5.3 Διακρίσεις εντολών ως προς τη διάρκεια.....	80
13.5.4 Τροποποίηση και ακύρωση καταχωρημένων εντολών	81

13.6 Μέθοδοι Διαπραγμάτευσης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.....	81
13.7 Πίνακες Διαπραγμάτευσης	85
14. Εκκαθάριση στην Αγορά Αξιών.....	86
15. Εκκαθάριση στην Αγορά Παραγώγων	87
16. Ρυθμίσεις Διακυβέρνησης στην ATHEXClear	89
16.1 Νομοθεσία και κανονισμοί της ATHEXClear.....	90
17. Διακανονισμός στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.....	91
18. Καταχώριση στο Σύστημα Άυλων Τίτλων.....	92
19. Πλαίσιο αλλοδαπών αξιών - Εταιρικές πράξεις.....	94
20. Η επίδραση του κορωνοϊού στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών	96
20.1 Εποπτικά/ρυθμιστικά μέτρα και δράσεις της Ε.Κ. κατά τη διάρκεια της πανδημίας COVID-19.....	98
21. Η σύρραξη Ουκρανίας-Ρωσίας και η επιρροή της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.....	101
22. Συμπεράσματα - Προτάσεις	102
23. Βιβλιογραφία.....	104

Πίνακας Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1: Πλήθος των Μελών του ATHEXGroup, ανά κατηγορία και ιδιότητα	20
Διάγραμμα 2: Συγκεντρωτικά Στοιχεία Αγοράς Αξιών Χρηματιστηρίου Αθηνών, 2011-2020.....	30
Διάγραμμα 3: Σωρευτική Απόδοση (%) του Γ.Δ.Τ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 2011-2020.....	31
Διάγραμμα 4: Μηνιαία μεταβλητότητα (volatility), Χρηματιστηρίου Αθηνών, 2018-2020	32
Διάγραμμα 5: Βασικοί και λοιποί δείκτες μετοχών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 2019-2020.....	33
Διάγραμμα 6: Ο δείκτης FTSE/X.A. Large Cap, 2017-2022.....	34
Διάγραμμα 7: Ο δείκτης FTSE/X.A. Mid Cap, 2017-2022.....	34
Διάγραμμα 8: Ο δείκτης FTSE/X.A. Mid Cap, 2017-2022.....	35
Διάγραμμα 9: Ο δείκτης FTSE/X.A. Διεθνούς Δραστηριοποίησης Plus, 2017-2022	36
Διάγραμμα 9: Ο δείκτης FTSE/X.A. Mid & Small Cap Θεμελιωδών Μεγεθών, 2021-2022	37
Διάγραμμα 10: Υπολογισμός Δικαιώματος εγγραφής με βάση την αξία εισαγόμενων μετοχών.....	45
Διάγραμμα 11: Υπολογισμός τριμηνιαίων συνδρομών με βάση την κεφαλαιοποίηση των μετοχών	45
Διάγραμμα 12: Υπολογισμός εξόδων δικαιωμάτων καταχώρησης αξιών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων με βάση την κεφαλαιοποίηση των μετοχών	47
Διάγραμμα 13: Υπολογισμός ετήσιων συνδρομών/χρεώσεων παραμονής με βάση την κεφαλαιοποίηση των μετοχών στην EN.A. STEP.....	51
Διάγραμμα 14: Υπολογισμός ετήσιων συνδρομών/χρεώσεων παραμονής με βάση την κεφαλαιοποίηση των μετοχών στην EN.A. PLUS	55
Διάγραμμα 15: Πρωτογενής Αγορά, Δημιουργία/Εξαγορά μεριδίων ETFs	60
Διάγραμμα 15: Δευτερογενής Αγορά, Δημιουργία/Εξαγορά μεριδίων ETFs.....	61
Διάγραμμα 16: Διαδικασία εύρεσης Εταιρικών Ομολόγων στο Χρηματιστήριο Αθηνών	63
Διάγραμμα 17: Ενεργοποίηση του A.M.E.M.....	72
Διάγραμμα 18: Παράμετροι A.M.E.M.	73
Διάγραμμα 19: Τύποι Εντολών	78
Διάγραμμα 20: Υπολογισμός Ελάχιστης Αξίας Πακέτου	84

Διάγραμμα 21: Πάροχοι και Αγορές	95
Διάγραμμα 22: Γενικός Δείκτης 2007-2021	98

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι διάφοροι τρόποι επαφής και επικοινωνίας των πολιτών και των αγοραστών με την πάροδο του χρόνου και την εξέλιξη των οικονομικών συνθηκών, λόγω του γεγονότος ότι η οργάνωση της παραγωγής βελτιωνόταν συνεχώς και η παραγωγή αυξανόταν, κατέληξαν στο σημείο να μην επαρκούν, με απόρροια να δημιουργηθεί η ανάγκη της καθημερινής και άμεσης επαφής των ενδιαφερομένων. Με σκοπό να καλυφθούν αυτές οι ανάγκες στην αρχή δημιουργήθηκαν και καθιερώθηκαν τα χρηματιστήρια εμπορευμάτων, όπου πραγματοποιούνταν οι συναλλαγές των προϊόντων και στη συνέχεια οι αγορές και οι πωλήσεις τους. Δηλαδή, λειτούργησε ο νόμος της προσφοράς και της ζήτησης, όπου οδήγησε στη συνέχεια τους παραγωγούς σε γιγαντοποίηση των συναλλαγών με συνέπεια να φτάσουν οι απλοί γεωργοί να γίνουν επιχειρηματίες, να οργανώσουν επιχειρήσεις, που με την πάροδο των χρόνων μεγάλωσαν. Έτσι δημιουργήθηκε στη συνέχεια η ανάγκη της εύρεσης νέων κεφαλαίων για νέες επεκτάσεις. Κατά αυτόν τον τρόπο δημιουργήθηκαν και τα Χρηματιστήρια Αξιών.

Η ανάπτυξη επιχειρήσεων και συναλλαγών δημιούργησε την ανάγκη της αμεσότητας για την πραγμάτωση του ζητούμενου και οδήγησε στην απόφαση των ενδιαφερομένων να δημιουργήσουν τις κατάλληλες συνθήκες και προϋποθέσεις για να οργανωθούν οι χώροι, που να εξυπηρετούν αυτές τις ανάγκες. Κάτω λοιπόν από την πίεση αυτών των αναγκών δημιουργήθηκαν και καθιερώθηκαν τα Χρηματιστήρια, στα οποία συγκεντρώνονται οι ενδιαφερόμενοι καθημερινά σε ορισμένους χώρους και σε ορισμένες ώρες και διαπραγματεύονται εμπορεύματα και κινητές αξίες μέσα σε ένα θεσμοθετημένο περιβάλλον, όπου έχουν προκαθοριστεί διατυπώσεις και ενέργειες, που στηρίζονται πάνω σε κανόνες και πρότυπα με νομοθετικές καλύψεις και ρυθμίσεις. Έτσι διασφαλίζεται αφενός η ταχύτητα των συναλλαγών και αφετέρου η διαφάνειά τους. Στην Ελλάδα, το χρηματιστήριο που υφίσταται σήμερα είναι το χρηματιστήριο των Αθηνών το οποίο ιδρύθηκε πολύ πρόσφατα, τον 19ο αιώνα και δεν διαθέτει πολύ μεγάλη παρελθοντική και μακροχρόνια ιστορία.

Ουσιαστικά η ίδρυση του χρηματιστηρίου αποτέλεσε ορόσημο για την ιστορία της ελληνικής οικονομίας. Αποτέλεσε το σημείο που άρχισε ο εκσυγχρονισμός, οι οικονομικές αλλαγές και παράλληλα η προσαρμογή της χώρας μας στα παγκόσμια οικονομικά πρότυπα της εποχής. Όσον αφορά τη διπλωματική εργασία, αναλύεται η πορεία του Χρηματιστηρίου Αθηνών καθώς και στοιχειώδεις φορείς που το απαρτίζουν. Επίσης, παρουσιάζονται τα όργανα, τα οποία εποπτεύουν το Χ.Α., ο όμιλος Ε.Χ.Α.Ε.. Επίπλεον, ακολουθεί η παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Προϊόντων, καθώς και η ανάλυση των προϋποθέσεων, της διαδικασίας και των χρεώσεων ένταξης τόσο στην Κύρια Αγορά όσο και στην Εναλλακτική Αγορά. Η διπλωματική εργασία έχει ως στόχο να αναλύσει την έννοια του Σύμβουλου, το Σύστημα Διάπραγμάτευσης στο Χ.Α., καθώς επίσης και τις τιμές και τις εντολές διαπραγμάτευσης. Στη συνέχεια, τονίζονται η εκκαθάριση και ο διακανονισμός ως λειτουργίες του Χ.Α., καθώς επίσης και η επίδραση του COVID-19 στο ελληνικό Χρηματιστήριο. Ωστόσο, με τα τωρινά δρώμενα δεν θα μπορούσε να παραλειφθεί ο πόλεμος μεταξύ της Ουκρανίας και της Ρωσίας και τι επίδραση έχει αυτός τόσο σε παγκόσμιο όσο και σε εγχώριο επίπεδο. Ολοκληρώνοντας, ακολουθεί το σχετικό κεφάλαιο που αφορά τα συμπεράσματα της διπλωματικής εργασίας αλλά και εκείνο με την βιβλιογραφία που χρησιμοποιήθηκε για την εκπόνηση της.

2. Χρηματιστήριο

Λόγω της ανάγκης ανταλλαγής αγαθών και εμπορευμάτων στις κοινωνίες και της προόδου που πραγματοποιήθηκε στις οικονομίες ιδρύθηκαν τα Χρηματιστήρια. Εκείνη την εποχή, η ανάπτυξη του εμπορίου συνείσφερε σε μεγάλο βαθμό στην ίδρυση τραπεζών, στις οποίες οι μετοχές ήταν από τα πρώτα διαπραγματεύσιμα στοιχεία. Έτσι, λόγω της συνεχούς επαφής αγοραστών και πωλητών, δημιουργήθηκαν μόνιμες αγορές, στις οποίες τα αντικείμενα των συναλλαγών ήταν καθορισμένα. Με την πληθώρα των συναλλαγών και την αύξηση των υπό διαπραγμάτευση προϊόντων οι μόνιμες αγορές



ATHEXGROUP
Όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών

οργανώθηκαν περισσότερο και διαμόρφωσαν τη μορφή που έχουν μέχρι και σήμερα. Τη σήμερον ημέρα, το Χρηματιστήριο είναι ο τόπος όπου γίνονται αγοραπωλησίες αξιών ή αντικειμένων, των οποίων οι τιμές διαμορφώνονται σύμφωνα με τους κανόνες της προσφοράς και της ζήτησης. (Βούλγαρη-Παπαγεωργίου,2002).

Το Χρηματιστήριο είναι μια οργανωμένη αγορά συναλλαγών, η οποία διέπεται από αυστηρό, νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο και ελέγχεται από ανεξάρτητες εθνικές και διεθνείς αρχές. Το Χρηματιστήριο αποτελεί τομέα σύγκλισης του ατομικού με το κοινωνικό όφελος, λόγω των ωφελειών που αποκομίζουν από αυτό πολλές κατηγορίες πολιτών και τομείς της οικονομίας και των δυνατοτήτων που δίνει στους νέους να αποκτήσουν κατάλληλη εξειδίκευση για απασχόληση και επαγγελματική σταδιοδρομία σε πολλούς φορείς που ασχολούνται σήμερα με χρηματιστηριακές συναλλαγές. (Βασιλική-Παύλου Μαλινδρέτου, Χρηματιστήριο Σελ.27-29). Ακόμη, υπογραμμίζεται πως το Χρηματιστήριο έχει φυσική τοποθεσία, αλλά εξαιτίας της ταχείας ανάπτυξης των πληροφοριών, οι συναλλαγές διενεργούνται ηλεκτρονικά και τα μέλη δεν απαιτείται να παρίστανται με φυσική παρουσία. Ως Χρηματιστήριο ορίζεται η αγορά στην οποία αγοράζονται και πωλούνται μετοχές, ομολογίες και άλλα είδη χρεογράφων και που μπορεί να γίνει συγκέντρωση νέου κεφαλαίου (Rupert Pennant, Rea, Bill Emmott The pocket Economist).

Στο Χρηματιστήριο παρουσιάζονται όλες οι τιμές αγοραπωλησίας για κάθε στοιχείο που διαπραγματεύεται, με αποτέλεσμα τα συναλλασσόμενα μέρη να έχουν τη δυνατότητα είτε να εισάγουν μία νέα τιμή είτε να πραγματοποιήσουν μία συναλλαγή. Συναλλαγές πραγματοποιούνται όταν κάποιοι επενδυτές θεωρούν πως η τιμή μιας μετοχής θα μειωθεί και κάποιοι άλλοι επενδυτές για τους δικούς τους λόγους έχουν την πεποίθηση ότι η τιμή της ίδιας μετοχής ενδέχεται να αυξηθεί. Σήμερα, το χρηματιστήριο της Υόρκης (NYSE) είναι με διαφορά το μεγαλύτερο Χρηματιστήριο του κόσμου βάσει της κεφαλαιοποίησης και το Χρηματιστήριο της Ινδίας κατατάσσεται πρώτο με βάση τον αριθμό των εισηγμένων εταιριών (5.796).

2.1 Έννοια και ρόλος του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών



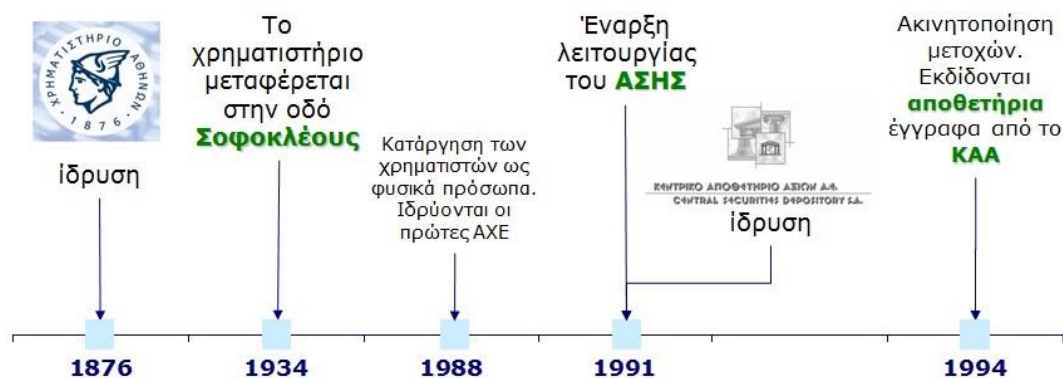
Η επωνυμία της Εταιρείας είναι «Ελληνικά Χρηματιστηρια - Χρηματιστήριο Αθηνών Ανώνυμη Εταιρεία Συμμετοχών» ενώ σε ξενόγλωσσα κείμενα η επωνυμία είναι «Hellenic Exchanges – Athens Stock Exchange S.A.». Ο διακριτικός τίτλος της Εταιρείας είναι «ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ» και στα αγγλικά «ATHENS STOCK EXCHANGE» («ATHEX»). Επίσης, ως έδρα της Εταιρείας ορίζεται ο Δήμος Αθηναίων. Το Χρηματιστήριο Αθηνών είναι μια οργανωμένη, ελεύθερη και ανταγωνιστική αγορά, στην οποία συνδέονται επενδυτές, οι οποίοι αγοράζουν και πωλούν χρεόγραφα, τα οποία αποτελούν μερίδια ιδιοκτησίας σε Ανώνυμες Εταιρείες. Στο Χ.Α.Α. καταφεύγουν επίσης το Κράτος, οι Δήμοι, οι Δημόσιοι Οργανισμοί Κοινής Ωφελείας ακόμα και οι Τράπεζες εκδίδοντας ομολογιακά δάνεια (Δρ. Π.Α. Κιόχος, Δρ. Γ.Δ. Παπανικολάου, Δρ. Α.Π. Κιόχος, Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων Αθηνών, Διεθνή Χρηματιστήρια, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2001).

Το Χρηματιστήριο Αθηνών είναι ο τόπος, στον οποίο η παραγωγική διαδικασία συναντάται με το κεφάλαιο και τους επενδυτές και στο πλαίσιο του ελεύθερου ανταγωνισμού τροφοδοτεί την οικονομία με λειτουργικά ορθά κεφάλαια. Με αυτόν τον τρόπο, διευκολύνονται οι συναλλαγές, διαμορφώνονται ελεύθερα οι τιμές με βάση τον νόμο της προσφοράς και της ζήτησης και δίνεται η ευκαιρία στις επιχειρήσεις να αποκτήσουν κεφάλαια μέσω της αποταμίευσης και στους επενδυτές να επενδύσουν σε τίτλους με προσδοκίες του κέρδους συμβάλλοντας στην κοινωνική και οικονομική πρόοδο στην Ελλάδα. Για τους επενδυτές το χρηματιστήριο αποτελεί μια επιλογή που τους προσφέρει σαφή πλεονεκτήματα στην αξιοποίηση των αποταμιεύσεων τους και στην απόδοση που τους προσφέρει σε σχέση με τις επενδύσεις σε γη, συνάλλαγμα, ακίνητα ή στην τράπεζα. (Β. Γκιούρδας, Το Ελληνικό Χρηματιστήριο Σελ.13-14).

Στο σύγχρονο χρηματοοικονομικό κόσμο διαδραματίζονται ραγδαίες εξελίξεις. Το άνοιγμα των αγορών, η ταχεία μεταφορά κεφαλαίων, η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας, καθώς επίσης και η τεράστια ανάπτυξη της τεχνολογίας έδωσαν

ιδιαίτερη ώθηση στις αγορές κεφαλαίου, με αποτέλεσμα να δημιουργούνται νέα σύνθετα προϊόντα και να πραγματοποιούνται συναλλαγές από οποιοδήποτε σημείο του κόσμου. Ο οικονομικός ρόλος των χρηματιστηρίων θεωρείται σημαντικός, καθώς δίνουν την ευκαιρία στις επιχειρήσεις να εξεύρουν κεφάλαια από την αποταμίευση και στους αποταμιευτές να επενδύουν το προϊόν της αποταμίευσης τους σε τίτλους με την προσδοκία κέρδους, συμβάλλοντας έτσι στην τόνωση της παραγωγικότητας (Κ. Καραμάνης, Χρηματιστήριο Αξιών Σελ.2). Επομένως, ο ρόλος του Χρηματιστηρίου Αθηνών είναι να ακολουθήσει τη πρόοδο και να προσαρμοστεί ανάλογα με τις υπάρχουσες συνθήκες, αποτελώντας έναν από τους καθοριστικούς παράγοντες οικονομικής και κοινωνικής ανάπτυξης στη χώρα μας και συμβάλλοντας στη διευκόλυνση των παραγωγικών μονάδων να συνεχίσουν την ορθή τους πορεία στηριζόμενες σε ορθολογικές βάσεις.

2.2 Ιστορικό Ίδρυσης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών



Η ιστορία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών ξεκινάει το 1876 με την ίδρυση του ως κανονιστικά αυτόνομου δημόσιου φορέα. Αναλυτικά, το Σεπτέμβριο του 1876 δημοσιεύτηκε Βασιλικό Διάταγμα, το οποίο ενέκρινε τη σύσταση Χρηματιστηρίου, στο οποίο όμως επιτρεπόταν να συναθροίζονται μόνο οι έμποροι, οι πλοίαρχοι, οι κολλυβιστές¹ και οι μεσίτες. Το Δεκέμβριο της ίδιας χρονιάς συντάχθηκε από τον Υπουργό Εσωτερικών ο πρώτος κανονισμός λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και δημοσιεύθηκε στην "Εφημερίδα της Κυβερνήσεως". Εκείνη την περίοδο,

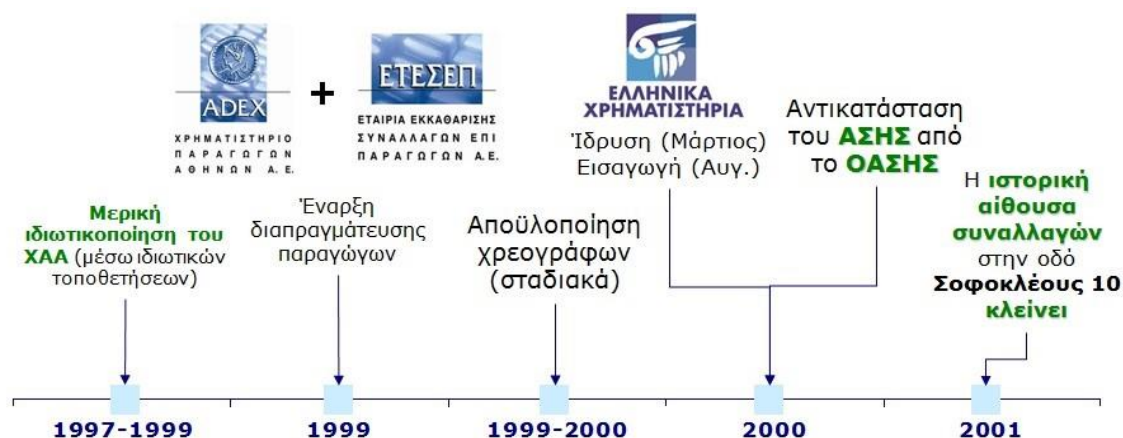
1: Ο ανταλλάκτης νομισμάτων, ξένου σε εγχώριο ή αντιστρόφως, με αμοιβή του τη διαφορά (spread) της τιμής αγοράς και της τιμής πώλησης του νομίσματος (προμήθεια).

η κεφαλαιαγορά στην Ελλάδα βρισκόταν σε χαμηλό επίπεδο ανάπτυξης. Έπειτα από τρία χρόνια, το 1879, πραγματοποιήθηκε η επικύρωση του κανονισμού.

Το 1918 το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μετατρέπεται σε Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου (Ν.Π.Δ.Δ.). Αξίζει να αναφερθεί πως το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στεγάστηκε τα πρώτα χρόνια στο ιστορικό «ΜΕΓΑΡΟ ΜΕΛΑ», έπειτα εγκαταστάθηκε μέχρι το 1890 στην Οικία Νοταρά στη γωνία των οδών Σοφοκλέους και Αιόλου, στη συνέχεια από το 1891 ως το 1934 στην οδό Πεσματζόγλου και από το 1934 ως σήμερα είναι εγκατεστημένο στην οδό Σοφοκλέους 10. Επίσης, το 1988 ιδρύονται οι πρώτες Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες και οι χρηματιστές καταργούνται ως φυσικά πρόσωπα.

Έπειτα από τρία χρόνια, το 1991, τίθεται σε λειτουργία το πρώτο Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Α.Σ.Η.Σ.), αντικαθιστώντας την μέθοδο εκφώνησης-αντιφώνησης (openoutcry). Επιπλέον, το Φεβρουάριο της ίδιας χρονιάς ιδρύεται το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (Κ.Α.Α.), το οποίο είναι αρμόδιο για την εκκαθάριση των συναλλαγών.

Στη συνέχεια, το 1995, στο πλαίσιο της προσπάθειας εκσυγχρονισμού της κεφαλαιαγοράς, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μετατρέπεται σε Ανώνυμη Εταιρεία, η οποία έχει ως μέτοχο μόνο το Ελληνικό Δημόσιο.



Το Ελληνικό Δημόσιο, το 1997, διαθέτει με Ιδιωτική Τοποθέτηση το ποσοστό της τάξης του 39,67% του Μετοχικού Κεφαλαίου του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, ενώ το 1998, μέσω δεύτερης Ιδιωτικής Τοποθέτησης, το Ελληνικό Δημόσιο διαθέτει περίπου ποσοστό της τάξης του 12% του Μετοχικού Κεφαλαίου σε επιλεγμένους

επενδυτές. Βέβαια, το 1998, το Ελληνικό Δημόσιο περιόρισε το ποσοστό του Μετοχικού Κεφαλαίου στο 47,7%.

Το 1998 ξεκινάει τη λειτουργία του το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (Χ.Π.Α.) και η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.) και τον Αύγουστο του ίδιου έτους αρχίζει η διαπραγμάτευση των πρώτων παράγωγων προϊόντων. Παράλληλα, το ίδιο έτος, αρχίζει το έργο της αποϋλοποίησης μετοχών. Για αυτό το λόγο, τα έγχαρτα αποθετήρια έγγραφα αντικαθίστανται σταδιακά από ηλεκτρονικές εγγραφές, οι οποίες λαμβάνουν μέρος στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.). Επιπρόσθετα, μέχρι τα τέλη του 1999 η διαπραγμάτευση των μετοχών διενεργούνταν μέσω του Αυτόματου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Α.Σ.Η.Σ.).

Από το Νοέμβριο του 1999, ξεκινάει τη λειτουργία του το Ολοκληρωμένο Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Ο.Α.Σ.Η.Σ.), αντικαθιστώντας το Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Α.Σ.Η.Σ.). Το επόμενο έτος, το Μάρτιο του 2000, ιδρύεται η Εταιρεία Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. (Ε.Χ.Α.Ε.) ως εταιρεία συμμετοχών, ενώ τον Αύγουστο του ίδιου χρόνου η Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Στη συνέχεια, το Σεπτέμβριο του 2002 συγχωνεύονται οι Ανώνυμες Εταιρείες “Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε.” και “Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών Α.Ε.”, οι οποίες αποτελούν τις θυγατρικές της εταιρείας “Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.”. Ακόμη, να σημειωθεί πως η επωνυμία της νέας εταιρείας είναι “Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε.”.



Τον Ιούνιο του 2003, τίθεται σε εφαρμογή πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων και το Ελληνικό Δημόσιο διαθέτει το σύνολο των μετοχών της Ε.Χ. Α.Ε. κυριότητας του σε 7 τράπεζες. Τον επόμενο χρόνο, το Φεβρουάριο, η Εταιρεία “Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.” (Ε.Χ.Α.Ε.) εξαγοράζει τα μειοψηφικά ποσοστά στις θυγατρικές της, οι οποίες είναι το Κ.Α.Α. και η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και η συμμετοχή της φτάνει πλέον το 100%, ενώ το επόμενο έτος, το Μάρτιο ολοκληρώνεται η συγχώνευση με την απορρόφηση της θυγατρικής εταιρείας “Ανάπτυξη Συστημάτων και Υποστήριξης Κεφαλαιαγοράς Α.Ε.” (Α.Σ.Υ.Κ.).

Έπειτα, το 2006 και συγκεκριμένα στις 30 Οκτωβρίου, ξεκινάει τη λειτουργία της η Κοινή Πλατφόρμα συναλλαγών και εκκαθάρισης μεταξύ του Χρηματιστηρίου Αθηνών και του Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου, με αποτέλεσμα λόγω αυτής της συνεργασίας να συνδέονται οι δύο αγορές και οι επενδυτές να αποκτούν πρόσβαση και στις δύο αγορές. Τον επόμενο μήνα του ίδιου έτους, το Νοέμβριο του 2006 ολοκληρώνεται η συγχώνευση των θυγατρικών εταιρειών Κ.Α.Α. και ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. από την “Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.”. Επίσης, η επωνυμία της νέας εταιρείας αλλάζει σε “Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. Συμμετοχών, Εκκαθάρισης, Διακανονισμού και Καταχώρησης”.

Στη συνέχεια, τον Ιούλιο του 2007 μεταφέρονται όλες οι υπηρεσίες στο καινούριο ιδιόκτητο κτίριο, το οποίο βρίσκεται στη Λεωφόρο Αθηνών 110, ενώ το Δεκέμβριο της ίδιας χρονιάς κλείνει το ιστορικό κτίριο, το οποίο βρισκόταν στην οδό Σοφοκλέους 10, ως Χρηματιστήριο.

Τον Ιανουάριο του 2008 αρχίζει να διαπραγματεύεται το πρώτο Διαπραγματεύσιμο Αμοιβαίο Κεφάλαιο (Δ.Α.Κ.) στην Ελληνική Αγορά και τον επόμενο μήνα, τίθεται σε λειτουργία η Εναλλακτική Αγορά (ΕΝ.Α), κατά την οποία στο πρώτο έτος λειτουργίας της, εννιά εταιρείες εισήγαγαν τις μετοχές τους. Επιπλέον, ο κύριος Σπύρος Καπράλος, ο οποίος ήταν Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Αθηνών και Διευθύνων Σύμβουλος της Ε.Χ.Α.Ε., εξελέγη τον Ιούνιο του 2008 πρόεδρος της Ένωσης Ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων (Federation of European Securities Exchanges- FESE).

Στη συνέχεια, στις 2 Σεπτεμβρίου του 2009, το Χρηματιστήριο Αθηνών στη Λεωφόρο Αθηνών έγινε στόχος τρομοκρατικής επίθεσης. Ειδικότερα, ο Όμιλος Ε.Χ.Α.Ε. έπεσε θύμα βομβιστικής επίθεσης με εκρηκτικό μηχανισμό τοποθετημένο σε

παγιδευμένο αμάξι. Αξίζει να σημειωθεί ότι παρά την καταστροφή του μισού κτιρίου και τις μεγάλες υλικές ζημιές, η χρηματιστηριακή αγορά ξεκίνησε τη λειτουργία της κανονικά από την πρώτη μέρα της βομβιστικής επίθεσης.

Στις 15 Ιουλίου του 2010 ολοκληρώθηκε η απόσχιση του κλάδου εκκαθάρισης συναλλαγών από την Ε.Χ.Α.Ε. και η εισφορά του στην κατά 100% θυγατρική εταιρεία του Ομίλου «Εταιρεία Εκκαθάρισης Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε.» (ΕΤ.ΕΚ.). Επίσης, στις 27 Σεπτεμβρίου ολοκληρώθηκε η αναδιάρθρωση των μετασυναλλακτικών υπηρεσιών του Ομίλου, ενεργοποιήθηκε η Ε.Χ.Α.Ε. ως Διαχειριστής του Σ.Α.Τ., ώστε να παρέχει υπηρεσίες διακανονισμού συναλλαγών και τήρησης τίτλων σε αλλοδαπές χρηματιστηριακές αγορές (“Investor CSD”) και ενεργοποιείται η χρηματιστηριακή αγορά με το νέο μοντέλο λειτουργίας.

Έπειτα, το Μάρτιο του 2011, υλοποιήθηκε το δίκτυο Xnet, το οποίο δίνει τη δυνατότητα στους Έλληνες επενδυτές να τοποθετηθούν σε αγορές του εξωτερικού μέσω του εγχώριου χρηματιστηριακού δικτύου. Ουσιαστικά, το δίκτυο Xnet μέσω των βελτιωμένων υπηρεσιών που προσφέρουν τα Μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών στους πελάτες τους εξασφαλίζει καλύτερη πληροφόρηση και κυρίως τη δυνατότητα εύκολης και με ανταγωνιστικό κόστος εκτέλεσης και διακανονισμού των συναλλαγών.

Μετά από δύο μήνες, στις 30 Ιουνίου του 2011 έλαβε μέρος με τη συμβολή του συστήματος συναλλαγών Ο.Α.Σ.Η.Σ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών, η πρώτη τακτική δημοπρασία 1,1 εκατομμυρίων Δικαιωμάτων Εκπομπής Αερίων (European Union Allowances – EUAs). Τον Ιούλιο του 2012 άρχισε να λειτουργεί το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (Ε.Σ.Ε.Δ.), το οποίο αποτελεί τον αρμόδιο φορέα στην Ελλάδα για την Εταιρική Διακυβέρνηση και έχει ως αποστολή τη συνεχή βελτίωση του εταιρικού θεσμικού πλαισίου και τη μεγέθυνση της αξιοπιστίας της ελληνικής αγοράς.

Τον Δεκέμβριο του 2014 η διαπραγμάτευση παραγώγων μετέβη στο αναβαθμισμένο σύστημα συναλλαγών αξιών Ο.Α.Σ.Η.Σ.. Παράλληλα, τον ίδιο μήνα παράχθηκαν τα αναβαθμισμένα συστήματα εκκαθάρισης και διαχείρισης κινδύνου, προσαρμόζοντας την αγορά παραγώγων στον νέο Κανονισμό EMIR (European Market Infrastructure Regulation).

Το επόμενο έτος με βάση τον Κανονισμό (ΕΥ) 648/2012 (EMIR) δόθηκε άδεια στην ATHEXClear ως Αναγνωρισμένος Κεντρικός Αντισυμβαλλόμενος (QCCP) από

την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.). Τον Ιούλιο του 2016 λαμβάνει χώρα η επανεκκίνηση της αγοράς εταιρικών ομολόγων, με δύο εκδόσεις, την πρώτη έναρξη διαπραγμάτευσης ομολόγου στην ΕΝ.Α. από την MIs Multimedia, και την εισαγωγή του ομολόγου της Housemarket, θυγατρικής της εισηγμένης στο Χρηματιστήριο, Φουρλής Α.Ε..

Στη συνέχεια, στο πρώτο εξάμηνο του 2018 τέθηκε σε λειτουργία το «Ελληνικό Χρηματιστήριο Ενέργειας Α.Ε.» (Ε.Χ.Ε.), το οποίο αποτελεί έναν από τους βασικούς πυλώνες του μοντέλου-στόχου της Ευρωπαϊκής Ένωσης, και με τη δράση του επιδιώκεται η δημιουργία ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς ενέργειας. Τον Οκτώβριο του 2018 το Χρηματιστήριο Αθηνών φιλοξένησε για πρώτη φορά στην Ελλάδα τη Γενική Συνέλευση και την Ετήσια Σύνοδο της Παγκόσμιας Ομοσπονδίας Χρηματιστηρίων (World Federation of Exchanges - WFE), η οποία είναι ο κορυφαίος κλαδικός εκπρόσωπος Χρηματιστηρίων και Κεντρικών Αντισυμβαλλόμενων παγκοσμίως προωθώντας με αυτόν τον τρόπο τη διάκριση της επωνυμίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών στις διεθνείς κεφαλαιαγορές.

Τον Δεκέμβριο του ίδιου έτους το Χρηματιστήριο Αθηνών μαζί με το Ελληνο-Αμερικανικό Εμπορικό Επιμελητήριο και με την συμβολή της Παγκόσμιας Ομοσπονδίας Συμβουλίων Ανταγωνιστικότητας (GFCC) και του Υπουργείου Εξωτερικών, ανακοίνωσαν την έναρξη του προγράμματος Roots που αποσκοπεί στη στήριξη της μικρομεσαίας επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα μέσω της κατάρτισης των επιχειρηματικών και χρηματοοικονομικών τους σχεδίων και την ενίσχυση της επενδυτικής τους ετοιμότητας.

Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός πως στις 14 Φεβρουαρίου, το Χρηματιστήριο Αθηνών συμμετέχει σε κοινοπραξία με το Χρηματιστήριο του Κουβέιτ ως πάροχος τεχνικών, επιχειρησιακών και επιχειρηματικών υπηρεσιών και αποκτά από τον διαγωνισμό το 44% του Χρηματιστηρίου του Κουβέιτ (Boursa Kuwait). Τέλος, στις 13 Νοεμβρίου του 2019 το Χρηματιστήριο Αθηνών παρουσιάζει τον «Οδηγό Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG», ο οποίος αποτελεί το εργαλείο με το οποίο οι επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα να προσδιορίσουν τα ουσιαστικά θέματα ESG που πρέπει να δημοσιοποιούν και να διαχειρίζονται, με αποτέλεσμα να μπορούν να ανταποκριθούν με επιτυχία στην παγκόσμια τάση για την ενσωμάτωση στοιχείων ESG από επενδυτές.

2.3 Όργανα Διοίκησης και Εποπτείας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

2.3.1 Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.) του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Ένας από τους βασικότερους ρόλους του Δ.Σ. είναι να εφευρίσκει και να αναλύει στρατηγικές εναλλακτικές προς επίτευξη των εταιρικών στόχων (Forbesetal, 1999). Με βάση τους Pfeffer and Salancik (1978), οι κύριοι άξονες αρμοδιοτήτων του Δ.Σ. είναι τρεις, πρώτον ως ένας συνεργατικός μηχανισμός με στόχο την αξιολόγηση και την εύρεση των κατάλληλων πόρων για τον οργανισμό, δεύτερον ως γέφυρα μεταξύ της εσωτερικής διοικητικής δομής της εταιρείας με οποιοδήποτε παράγοντα του εξωτερικού περιβάλλοντος και των μετόχων και τέλος ως παράγοντας ενίσχυσης της οργανωτικής νομιμότητας (επίβλεψης και ελέγχου των στελεχών) (Pfefferetal, 1978). Βέβαια πιο σύγχρονες αντιλήψεις του ρόλου του Δ.Σ. ορίζουν ότι το Δ.Σ. σχετίζεται περισσότερο με δραστηριότητες ελέγχου όπως η επίβλεψη του έργου του Διευθύνοντα Συμβούλου, η επίβλεψη εφαρμογής της στρατηγικής καθώς και η αξιολόγηση και επιβράβευση του έργου της διοίκησης (Hillmanetal, 2003).

Σύμφωνα με το καταστατικό της Ε.Χ.Α.Ε., η Εταιρεία διοικείται από το Δ.Σ.. Το Δ.Σ. αποτελείται από εννέα έως δέκα τρία μέλη. Επίσης, η θητεία του Δ.Σ. είναι τετραετής και έχει τη δυνατότητα να παραταθεί μέχρι την πρώτη τακτική Γενική Συνέλευση που θα συνέλθει μετά την λήξη της θητείας του. Η Εταιρεία εκπροσωπείται ενώπιον τρίτων, καθώς και ενώπιον οποιασδήποτε Δημόσιας, Δικαστικής ή άλλης αρχής από το Δ.Σ.. Ακόμη, το Δ.Σ. δύναται με ειδική απόφασή του να αναθέτει την εκπροσώπηση της Εταιρείας σε ένα ή περισσότερα πρόσωπα, τα οποία μπορεί να μην είναι μέλη του Δ.Σ.. Σύμφωνα με τον Νόμο 4858/2018, το Διοικητικό Συμβούλιο είναι αρμόδιο να αποφασίζει για κάθε πράξη που αφορά τη διοίκηση της εταιρείας, τη διαχείριση της περιουσίας της και την εν γένει επιδίωξη του σκοπού της.

Ορισμένες από τις στοιχειώδεις αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου είναι να διοικεί το Χ.Α. και να διαχειρίζεται την περιουσία του, καθώς επίσης και να εκπροσωπεί το Χ.Α. δικαστικώς και εξωδίκως. Ακόμη, το Δ.Σ. εποπτεύει την ομαλή εκτέλεση των εργασιών και ασκεί πειθαρχική εξουσία στους χρηματιστές και τις χρηματιστηριακές εταιρείες και τους υπαλλήλους του χρηματιστηρίου. Σημειώνεται πως το Δ.Σ. αποφασίζει περί εισαγωγής των μετοχών των ενδιαφερομένων Α.Ε. στο

χρηματιστήριο και γνωμοδοτεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για τη διαγραφή επιχειρήσεων από το Χ.Α.. Τέλος, αξιοσημείωτο είναι το γεγονός πως το Δ.Σ. έχει τη δυνατότητα αναστολής για μερικές μέρες της λειτουργία της αγοράς έπειτα από έγκριση του ΥΠ.ΕΘ.Ο. (Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας) ή τη δυνατότητα διαπραγμάτευσης μιας μετοχής αν κρίνει έτσι.

Τα μέλη του Δ.Σ. εκλέγονται με μυστική ψηφοφορία από την Γενική Συνέλευση των μετόχων και μπορεί να είναι μέτοχοι ή τρίτοι και είναι πάντοτε επανεκλέξιμα και ελεύθερα ανακλητά. Επιπρόσθετα, το Δ.Σ. εκλέγει μεταξύ των μελών του με απόλυτη πλειοψηφία των παρόντων ή αντιπροσωπευόμενων μελών, τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και το Γραμματέα του, ο οποίος μπορεί και να μην είναι μέλος του Δ.Σ.. Σύμφωνα με τις εκάστοτε ισχύουσες διατάξεις του Ν.4548/2018 το Δ.Σ. συγκαλείται από τον Πρόεδρο ή τον Αντιπρόεδρο που τον αναπληρώνει και συνεδριάζει στην έδρα της Εταιρείας ή με τηλεδιάσκεψη αν υπάρχει ειδικός λόγος τουλάχιστον μία φορά το μήνα.

Με βάση το καταστατικό της Ε.Χ.Α.Ε., αναφέρεται ότι το Δ.Σ. ενεργώντας συλλογικά έχει τη διοίκηση και τη διαχείριση των υποθέσεων της Εταιρείας. Με άλλα λόγια, αποφασίζει σε γενικές γραμμές για κάθε αντικείμενο που απασχολεί την Εταιρεία και ενεργεί κάθε πράξη εκτός από εκείνες για τις οποίες είτε βάση Νόμου είτε βάση Καταστατικού έχει αρμοδιότητα η Γ.Σ. των μετόχων. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί πως τα μέλη του Δ.Σ. απαγορεύεται να ενεργούν χωρίς να έχουν λάβει άδεια από τη Γενική Συνέλευση για δικό τους λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων και σε περίπτωση παράβασης της απαγόρευσης η Εταιρεία δύναται να ζητήσει αποζημίωση.

2.3.2 Γενική Συνέλευση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Η Γενική Συνέλευση των μετόχων, νόμιμα καταρτισμένη, είναι το ανώτατο όργανο του Χ.Α.. Η Γ.Σ. συγκαλείται πάντοτε από το Δ.Σ.. Σύμφωνα με τις εκάστοτε ισχύουσες διατάξεις του Ν.4548/2018, η Γ.Σ. συνέρχεται υποχρεωτικά στην έδρα της Εταιρείας. Η Γ.Σ. των μετόχων είναι το ανώτατο όργανο της εταιρείας και δύναται να αποφασίζει για κάθε εταιρική υπόθεση που προβλέπεται από τις εκάστοτε ισχύουσες νομοθετικές διατάξεις. Επιλέον, η ισχύουσα νομοθεσία επισημαίνει ρητά ότι δεν επιτρέπεται σε μέλη του Δ.Σ. ή της διεύθυνσης της εταιρείας να πραγματοποιούν ενέργειες χωρίς την άδεια της Γ.Σ. ή σχετικής πρόβλεψης του καταστατικού για δικό τους λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων, ενέργειες, οι οποίες υπάγονται στους

σκοπούς της εταιρείας καθώς και να μετέχουν ως εταίροι ή μέτοχοι σε εταιρείες που επιδιώκουν τέτοιους σκοπούς (Νόμος 4548/2018, “Αναμόρφωση του δικαίου των Ανωνύμων Εταιρειών”). Σημειώνεται πως οι αποφάσεις της δεσμεύουν και τους απόντες ή διαφωνούντες μετόχους.

Αναφορικά με τις αρμοδιότητες της, η Γ.Σ. αποφασίζει για την εκλογή μελών του Δ.Σ. και των ελεγκτών και τις τροποποιήσεις του καταστατικού. Στις τροποποιήσεις συμπεριλαμβάνονται και οι τακτικές ή έκτακτες αυξήσεις, καθώς επίσης και οι μειώσεις του κεφαλαίου. Ακόμη, είναι αρμόδια για την έγκριση των ετήσιων και των τυχόν ενοποιημένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων και τη διάθεση των ετήσιων κερδών. Σημειώνεται πως στοιχειώδης αρμοδιότητα της Γ.Σ. είναι η συγχώνευση, διάσπαση, μετατροπή, αναβίωση, παράταση της διάρκειας ή λύση της Ε.Χ.Α.Ε. Καταληκτικά, η Γ.Σ. είναι αρμόδια να αποφασίζει για την έγκριση παροχής αμοιβών ή προκαταβολής αμοιβών κατά το άρθρο 109 του Ν 4858/2018 και το διορισμό εκκαθαριστών.

Στο καταστατικό της Ε.Χ.Α.Ε. τονίζεται πως στη Γενική Συνέλευση δύναται να συμμετέχει και να ψηφίζει όποιος εμφανίζεται ως μέτοχος της Εταιρείας στα αρχεία του φορέα, στον οποίο τηρούνται οι κινητές αξίες της Εταιρείας.

Ακόμη, μία υπηρεσία της Γ.Σ. είναι η Post AGM Analysis (ανάλυση μετά τη Γ.Σ.), η οποία δίνει τη δυνατότητα στην εταιρεία να μελετήσει και να αναλύσει τον τρόπο με τον οποίο συμπεριφέρονται οι μέτοχοι αναφορικά με τη συμμετοχή τους τόσο στη Γ.Σ. όσο και στη διοίκηση της εταιρείας. Με την ανάλυση της ψηφοφορίας της Γ.Σ., οι άνθρωποι της διοίκησης δύνανται να κατανοήσουν πιο καλά τη συμπεριφορά των επενδυτών και να εντοπίσουν τους παράγοντες που χρήζουν βελτίωσης για τις μελλοντικές Γ.Σ..

2.3.3 Επιτροπές του Διοικητικού Συμβουλίου

Σύμφωνα με τις διεθνείς πρακτικές, η λειτουργία του Δ.Σ. οφείλει να πλαισιώνεται από την σύσταση ανεξάρτητων επιτροπών, οι οποίες αποτελούνται κατά κύριο λόγο από μη εκτελεστικά μέλη. Ο ρόλος των επιτροπών αυτών είναι να εξασφαλίζουν την αναγκαία αντικειμενικότητα και την αποφυγή σύγκρουσης

συμφερόντων σε θέματα, τα οποία μπορεί να άπτονται στην αρμοδιότητα του Δ.Σ., ωστόσο είναι καθοριστικής σημασίας για τα συμφέροντα των μετόχων. Τέτοιες επιτροπές είναι η Επιτροπή Ελέγχου, η οποία κατέχει τον εποπτικό ρόλο της Διεύθυνσης Εσωτερικού Ελέγχου, των Εξωτερικών Ελεγκτών και των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, η Επιτροπή Στρατηγικού Σχεδιασμού η οποία παρακολουθεί σε τακτική βάση και αναλύει θέματα στρατηγικών επιλογών της Εταιρείας, εξετάζει βασικούς στόχους και σημαντικές επιχειρηματικές πρωτοβουλίες της Εταιρείας, η Επιτροπή Κινδύνων, η οποία χαράσσει την κατάλληλη στρατηγική για την ανάληψη των κινδύνων και τον καθορισμό αποδεκτών ανωτάτων ορίων ανάληψης κινδύνου καθώς επίσης και άλλες.

Οι Επιτροπές του Δ.Σ. είναι οι εξής: η Επιτροπή Ελέγχου (Audit Committee), η Επιτροπή Τοποθετήσεων Στελεχών, Ανάδειξης Υποψηφίων Μελών Δ.Σ. και Αμοιβών («Nomination and Compensation Committee»), η Επιτροπή Στρατηγικού Σχεδιασμού, η Διοικούσα Επιτροπή Χρηματιστηριακών Αγορών, η Επιτροπή Εισαγωγών & Λειτουργίας Αγορών, η Επιτροπή Εταιρικών Πράξεων, η Επιτροπή Λειτουργίας XNET και η Επιτροπή Εποπτείας Δεικτών Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Σύμφωνα με έρευνα που έλαβε μέρος στο Ηνωμένο Βασίλειο από την εταιρεία KPMG, η οποία αποτελεί έναν παγκόσμιο οργανισμό ανεξάρτητων εταιρειών παροχής Ελεγκτικών, Φορολογικών και Συμβουλευτικών υπηρεσιών προκύπτει ότι η ύπαρξη μη εκτελεστικών μελών είναι καθοριστικής σημασίας για την Βρετανική οικονομία και το αγγλοσαξονικό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης. Με βάση την έρευνα, προκειμένου να είναι αποτελεσματικό στο ρόλο του απέναντι στα συμφέροντα των μετόχων το τμήμα των μη εκτελεστικών μελών πρέπει να είναι ανεξάρτητο στο πνεύμα, να εκτελεί τα καθήκοντα του επιμελώς και να διαχειρίζεται αποδοτικά τις πληροφορίες και τις γνώσεις που διαθέτει. Τα μη εκτελεστικά μέλη θα πρέπει να διαθέτουν ορισμένα από τα ακόλουθα προσόντα:

- i. Επαρκή γνώση χρηματοοικονομικών ώστε να μπορούν να εργάζονται ταυτόχρονα με την επιτροπή ελέγχου
- ii. Επαρκή γνώση του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιούνται
- iii. Να αφιερώνουν ουσιαστικό χρόνο στο έργο τους
- iv. Να εκπαιδεύονται με επάρκεια ακόμα και με λήψη σχετικών με τον ρόλο τους πιστοποιήσεων

- v. Θα πρέπει να παρευρίσκονται συστηματικά στις συνεδριάσεις του Δ.Σ. και να αξιολογούν την απόδοσή τους. (Guptaetal,2011)\

2.3.4 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ιδρύθηκε ως Ν.Π.Δ.Δ. με το Νόμο 1969/91 και έχει ως σκοπό την προστασία των επενδυτών και την εξασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, η οποία αποτελεί το κυριότερο όργανο εποπτείας και λειτουργίας του Χ.Α.Α. και σημαντικό μοχλό ανάπτυξης της εθνικής οικονομίας. Σύμφωνα με το νομοθετικό πλαίσιο, τόσο η διοίκηση όσο και το προσωπικό της Ε.Κ. είναι λειτουργικά ανεξάρτητα, προκειμένου να εκπληρώσουν την αποστολή τους. Επιπλέον, η Ε.Κ. έχει αποκλειστικά δικούς της πόρους και δεν χρηματοδοτείται από τον προϋπολογισμό του Κράτους, καθώς επίσης και ο προϋπολογισμός της Ε.Κ. συντάσσεται από το Δ.Σ. και εγκρίνεται από τον Υπουργό Οικονομικών. Η έκθεση πεπραγμένων από τη μεριά της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς υποβάλλεται στον Πρόεδρο της Βουλής και στον Υπουργό Οικονομικών.

Σύμφωνα με τον Ν.4569/2018, όσον αφορά τα καθήκοντα της, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εποπτεύει αν εφαρμόζονται με ορθό τρόπο οι διατάξεις της νομοθεσίας σχετικά με την κεφαλαιαγορά. Επίσης, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εποπτεύει ημεδαπούς και αλλοδαπούς φορείς οι οποίοι παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες, οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων, τους διαχειριστές τους, τις εισηγμένες εταιρίες ως προς τις υποχρεώσεις διαφάνειας, εταιρικά γεγονότα, ενημερωτικά δελτία μεταβολής μετοχικού κεφαλαίου, οικονομικές καταστάσεις, τους μετόχους εισηγμένων εταιρειών ως προς την υποχρέωσή που έχουν σχετικά με τη δήλωση σημαντικών συμμετοχών και παρακολουθεί και ελέγχει τις συναλλαγές ως προς τη χειραγώγηση της αγοράς καθώς επίσης και τις πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες. Παράλληλα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει αρμοδιότητα να αντιμετωπίζει τη νομιμοποίηση εσόδων από εγκληματικές και τρομοκρατικές δραστηριότητες (Money Laundering). Κλείνοντας, αξίζει να σημειωθεί πως στους εποπτευόμενους φορείς περιλαμβάνονται και τα συστήματα αποζημίωσης επενδυτών και διασφάλισης συναλλαγών, όπως το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο, το οποίο θα αναλυθεί παρακάτω.

Αναφορικά με τις ποινές, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αρμόδια να επιβάλλει διοικητικές κυρώσεις και σε εποπτευόμενα νομικά και φυσικά πρόσωπα που παραβαίνουν τη νομοθεσία στην κεφαλαιαγορά καθώς και να υποβάλλει μηνυτήριες αναφορές σε περίπτωση που διαπράττονται σοβαρά ποινικά αδικήματα που σχετίζονται με την κεφαλαιαγορά. Κάποιες από τις διοικητικές κυρώσεις και τα μέτρα που εφαρμόζονται σε περίπτωση παράβασης της νομοθεσίας είναι η επίπληξη, το χρηματικό πρόστιμο, η αναστολή λειτουργίας, η αφαίρεση άδειας και η αναστολή διαπραγματεύσεως εισηγμένων κινητών αξιών.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι επταμελές και αποτελείται από τον Πρόεδρο, δύο Αντιπροέδρους και τέσσερα μέλη. Ύστερα από σύμφωνη γνώμη της αρμόδιας επιτροπής της Ελληνικής Βουλής, ο Πρόεδρος και οι δύο Αντιπρόεδροι του Διοικητικού Συμβουλίου διορίζονται από τον Υπουργό Οικονομικών, ενώ τα υπόλοιπα τέσσερα μέλη διορίζονται με απόφαση του Υπουργού Οικονομικών.

Όσον αφορά τις αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, είναι υπεύθυνο για τη χάραξη της γενικής πολιτικής, τη θέσπιση κανονιστικών πράξεων, την παροχή και ανάκληση αδειών εποπτευόμενων προσώπων, την επιβολή κυρώσεων και τη σύνταξη του προϋπολογισμού. Γενικότερα, μπορεί να λαμβάνει κανονιστικές αποφάσεις με ισχύ ανάλογη αυτής των νόμων και επίσης να εποπτεύει όλο το χώρο της κεφαλαιαγοράς, περιλαμβανομένων του Χρηματιστηρίου Αθηνών, του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών, της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγών, του Χρηματιστηριακού Κέντρου Θεσσαλονίκης, των Αωνύμων Χρηματιστηριακών Εταιρειών, των Εταιρειών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, των Αωνύμων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και των Αωνύμων Εταιρειών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων. (Αναστάσιος Γεωρ. Σιάφακας, Τι είναι χρηματιστήριο αξιών-Τι πρέπει να γνωρίζουμε)

3. Ο Όμιλος «Ε.Χ.Α.Ε.» και οι θυγατρικές του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Η εταιρεία με τον τίτλο « ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ – ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ» (Ε.Χ.Α.Ε.) είναι η μητρική εταιρεία του Ομίλου των εταιρειών, οι οποίες υποστηρίζουν τη λειτουργία της ελληνικής αγοράς κεφαλαίου. Στα

αγγλικά η επωνυμία είναι Athens Exchange Group με το διακριτικό τίτλο «ATHEXGROUP». Σημειώνεται επίσης ότι πριν από τη σημερινή δομή του ομίλου E.X.A.E., υπήρχαν αρκετές τροποποιήσεις ως προς τη δομή, την επωνυμία της εταιρείας και τους σκοπούς τόσο του ομίλου όσο και των θυγατρικών της εταιρειών.

Ο Όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών αποτελείται από την εταιρεία Ελληνικά Χρηματιστήρια – Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε. Συμμετοχών (E.X.A.E.) και τις θυγατρικές της E.X.A.E. εταιρείες, οι οποίες είναι το Ελληνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων Α.Ε. (ATHEXCSD) και η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε. (ATHEXCclear). Με άλλα λόγια, η E.X.A.E. είναι μητρική εταιρεία που έχει ως απώτερο σκοπό τη συμμετοχή σε εταιρείες που σχετίζονται με την οργανωμένη αγορά κεφαλαίου. Αναφορικά με τις θυγατρικές εταιρείες, αποστολή τους είναι η λειτουργία των οργανωμένων αγορών αξιών και παραγώγων, η διενέργεια της εκκαθάρισης και του διακανονισμού των συναλλαγών, η καταχώρηση των τίτλων και η προώθηση της ανάπτυξης της χρηματιστηριακής παιδείας στην Ελλάδα.

3.1 Ελληνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Η εταιρεία “Ελληνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων Α.Ε.” (ATHEXCSD) ιδρύθηκε το 1995, έχει έδρα τον Δήμο Αθηναίων και είναι 100 % θυγατρική της εταιρείας E.X.A.E. Α.Ε.. Η Εταιρεία ΕΛ. Κ.Α.Τ. Α.Ε. παρέχει υπηρεσίες τόσο στον τομέα των χρηματιστηριακών συναλλαγών όσο και σε παρεμφερείς δραστηριότητες, αναλαμβάνει μέσω συνεργασίας και συμβάσεως με το Χ.Α.Α. την οργάνωση των χρηματιστηριακών συναλλαγών του ελλαδικού χώρου και ασκεί εμπορικές δραστηριότητες, προκειμένου να προωθήσει και να παράσχει υπηρεσίες λογισμικού και χρήσης πληροφορίας στις χρηματιστηριακές αγορές. Σκοπός της εταιρείας είναι η άσκηση δραστηριοτήτων που αφορούν την παροχή υπηρεσιών κεντρικού αποθετηρίου τίτλων σύμφωνα με την κείμενη ενωσιακή και εθνική νομοθεσία. Ορισμένες από αυτές τις δραστηριότητες είναι η παροχή υπηρεσιών αρχικής καταχώρησης αξιογράφων και κεντρικής διατήρησης των λογαριασμών αξιογράφων σε λογιστική μορφή και η παροχή υπηρεσιών διακανονισμού μέσω συστημάτων αξιογράφων σε λογιστική μορφή.

Επίσης, αξίζει να τονιστεί πως η εταιρεία ΕΛ. ΚΑΤ. Α.Ε. διαχειρίζεται το Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.), το οποίο λειτουργεί σύμφωνα με τον Κανονισμό Λειτουργίας του Συστήματος Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.) που εκδίδει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η εταιρεία μέσω του Σ.Α.Τ. δύναται να επεξεργάζεται και να διακανονίζει συναλλαγές επί τίτλων σε λογιστική μορφή, να διασφαλίζει την ακεραιότητα των εκδόσεων τίτλων εξυπηρετώντας τους επενδυτές στον μέγιστο βαθμό και να παρέχει υπηρεσίες εταιρικών πράξεων, φορολογικής υποστήριξης τόσο για ημεδαπές όσο και για αλλοδαπές αξίες.

3.2 Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Η εταιρεία με την επωνυμία “Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών Ανώνυμη Εταιρεία” και διακριτικό τίτλο «ATHEXClear», συστάθηκε στις 22 Ιουλίου του 2005, έχει έδρα τον Δήμο Αθηναίων και είναι 100 % θυγατρική της εταιρείας Ε.Χ.Α.Ε.. Σκοπός της εταιρείας είναι να διαχειρίζεται συστήματα εκκαθάρισης και παρεμφερείς μηχανισμούς με ομοειδή χαρακτηριστικά, προκειμένου να ασκήσει στην Ελλάδα και στο εξωτερικό δραστηριότητες διευθέτησης και οριστικοποίησης των συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα. Επιπρόσθετα, η εταιρεία “Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών Ανώνυμη Εταιρεία” παρέχει υπηρεσίες προετοιμασίας διακανονισμού και υπηρεσίες που σχετίζονται με τη διαχείριση κινδύνου από συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα. Σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΕ) 648/2012 (EMIR), η εταιρεία έχει αδειοδοτηθεί ως Κεντρικός Αντισυμβαλλόμενος και δύναται να προσφέρει υπηρεσίες εκκαθάρισης για μια σειρά προϊόντων. Αυτό σημαίνει ότι, παρεμβάλλεται ως αγοραστής για τον πωλητή και ως πωλητής για τον αγοραστή.

Αναφορικά με τα εκκαθαριστικά προϊόντα, τα προϊόντα που εκκαθαρίζονται στην Αγορά Αξιών του Χ.Α.Α. είναι οι μετοχές, τα δικαιώματα επί μετοχών, τα Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια, τα Εταιρικά Ομόλογα και τα Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου, ενώ τα προϊόντα που εκκαθαρίζονται στην Αγορά Παραγώγων είναι τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης επί δεικτών, τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης επί μετοχών, τα Δικαιώματα Προαίρεσης επί δεικτών και τα Δικαιώματα Προαίρεσης επί μετοχών. Ακόμη, η εταιρεία λειτουργεί ως Κεντρικός Αντισυμβαλλόμενος και στα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης επί ισοτιμιών, στα

Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης επί εμπορευμάτων, στα Δικαιώματα Προαίρεσης επί ισοτιμιών και στα Δικαιώματα Προαίρεσης επί εμπορευμάτων.

3.2.1 Εκκαθαριστικά και Μη Εκκαθαριστικά Μέλη

Σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στον παρόντα Κανονισμό, πρόσβαση στο Σύστημα σχετικά με την εκκαθάριση των συναλλαγών που διενεργείται στο Χ.Α.Α. ,έχουν η ΕΤ.ΕΚ., τα Εκκαθαριστικά Μέλη και αν υπάρχει ειδικός λόγος, τα Μέλη Διαπραγμάτευσης και οι Χειριστές². Τα Εκκαθαριστικά Μέλη διακρίνονται σε Άμεσα Εκκαθαριστικά Μέλη και Γενικά Εκκαθαριστικά Μέλη. Τα Άμεσα Εκκαθαριστικά Μέλη δύνανται να εκκαθαρίζουν μόνο τις συναλλαγές που καταρτίζουν τα ίδια ως Μέλη Διαπραγμάτευσης και δε δικαιούνται να αναλάβουν προς εκκαθάριση συναλλαγές που καταρτίζονται μέσω άλλων Μελών Διαπραγμάτευσης, ενώ τα Γενικά Εκκαθαριστικά Μέλη δύνανται να εκκαθαρίζουν τις συναλλαγές που καταρτίζουν τόσο τα ίδια ως Μέλη Διαπραγμάτευσης όσο και από άλλα Μέλη Διαπραγμάτευσης. Σε αυτό το σημείο να αναφερθεί πως ένα Γενικό Εκκαθαριστικό Μέλος δεν είναι υποχρεωτικά και Μέλος Διαπραγμάτευσης και πως η ιδιότητα του Εκκαθαριστικού Μέλους αποκτάται μετά από άδεια της εταιρείας και είναι προσωποπαγής, δηλαδή δε μεταβιβάζεται ούτε εκχωρείται σε τρίτο. Από την άλλη μεριά, τα Μέλη Διαπραγμάτευσης που δεν έχουν την ιδιότητα του Εκκαθαριστικού Μέλους (Μη Εκκαθαριστικά Μέλη) δεν έχουν το δικαίωμα να μετέχουν στην εκκαθάριση των συναλλαγών. Σύμφωνα με τον Κανονισμό κάθε Μη Εκκαθαριστικό Μέλος πρέπει να έχει διορίσει ένα τουλάχιστον Γενικό Εκκαθαριστικό Μέλος για την εκκαθάριση των συναλλαγών που θα διεξάγει.

2: Χειριστής δημιουργεί την Μερίδα του επενδυτή και το Λογαριασμό Αξιών, τα οποία αποτελούν τα μέσα αναγνώρισης του επενδυτή.

	Αγορά Αξιών					Αγορά Παραγώγων			
	ATHEX		ATHEXClear		ATHEXCSD	ATHEX		ATHEXClear	
	Μ.Δ	Ε.Δ	Α.Ε.Μ	Γ.Ε.Μ	Συμμετέχων	Μ.Δ	Ε.Δ	Α.Ε.Μ	Γ.Ε.Μ
Ελληνικές ΕΠΕΥ	23	6	20	-	23	15	2	7	-
Ελληνικές Τράπεζες	7	5	3	4	11	7	5	3	5
Κυπριακές ΕΠΕΥ	7	-	4	-	7	2	-	-	-
Κυπριακές Τράπεζες	1	-	1	-	3	-	-	-	-
Τράπεζες (πλην Ελλάδος & Κύπρου)	5	-	-	2	3	-	-	-	2
Σύνολο:	43	11	28	6	47	24	7	10	7

Διάγραμμα 1: Πλήθος των Μελών του ATHEXGroup, ανά κατηγορία και ιδιότητα
 Πηγή: ATHEXGROUP, <https://www.athexgroup.gr/el/web/guest/clearing-participants>

3.2.2 Προϋποθέσεις απόκτησης της ιδιότητας του Εκκαθαριστικού Μέλους

Σύμφωνα με το Ν. 4514/2018, ιδιότητα του Εκκαθαριστικού Μέλους μπορούν να αποκτήσουν τα πιστωτικά ιδρύματα ή οι *Ε.Π.Ε.Υ.*³. Σύμφωνα με το Ν. 4514/2018 και την Οδηγία 2014/65/ΕΕ, μια *Ε.Π.Ε.Υ.* για να γίνει δεκτή ως Εκκαθαριστικό Μέλος θα πρέπει να έχει την άδεια της φύλαξης και διοικητικής διαχείρισης χρηματοπιστωτικών μέσων για λογαριασμό πελατών. Επίσης, για να αποκτήσει το υποψήφιο πρόσωπο την ιδιότητα του Άμεσου Εκκαθαριστικού Μέλους θα πρέπει να έχει ήδη αποκτήσει την ιδιότητα του Μέλους Αγοράς. Σε γενικές γραμμές, τα Εκκαθαριστικά Μέλη που εκκαθαρίζουν συναλλαγές για λογαριασμό των πελατών τους πρέπει να διαθέτουν τους απαραίτητους επιπρόσθετους χρηματοοικονομικούς πόρους και την αναγκαία επιχειρησιακή ικανότητα για την άσκηση αυτής της δραστηριότητας, καθώς επίσης και να ενημερώνουν την ΕΤ.ΕΚ. κατόπιν αιτήματός της σχετικά με κριτήρια, ρυθμίσεις και διαδικασίες που εφαρμόζουν για να επιτρέπουν την πρόσβαση των πελατών τους στις υπηρεσίες εκκαθάρισης που παρέχει η ΕΤ.ΕΚ.. Ακόμη, πρέπει να σημειωθεί πως η Εταιρεία έχει τη δυνατότητα να αρνηθεί την πρόσβαση Εκκαθαριστικών Μελών, τα οποία δεν πληρούν τα κριτήρια που θέτει για

3: Κάθε νομικό ή φυσικό πρόσωπο, το οποίο παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες σε τρίτους και διενεργεί επενδυτικές δραστηριότητες σε επαγγελματική βάση.

την απόκτηση της ιδιότητας σύμφωνα με τον παρόντα Κανονισμό, μόνον κατόπιν γραπτής αιτιολόγησης και με βάση τη συνολική ανάλυση κινδύνου.

Όσον αφορά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις, τα Άμεσα Εκκαθαριστικά Μέλη οφείλουν να διαθέτουν ίδια κεφάλαια τουλάχιστον επτακόσιες χιλιάδες ευρώ (700.000,00 €), ενώ τα Γενικά Εκκαθαριστικά Μέλη οφείλουν να διαθέτουν ίδια κεφάλαια τουλάχιστον τρία εκατομμύρια ευρώ (3.000.000,00 €). Επίσης, σύμφωνα με τις κείμενες διατάξεις του παρόντος Κανονισμού, τα Εκκαθαριστικά Μέλη πρέπει να διαθέτουν κατάλληλη οργανωτική, λειτουργική και τεχνοοικονομική υποδομή και επάρκεια καθώς επίσης και κατάλληλους μηχανισμούς ελέγχου και ασφαλείας στον τομέα ηλεκτρονικής επεξεργασίας δεδομένων και εσωτερικού ελέγχου για να παρακολουθούν διαρκώς, να διαχειρίζονται και να εκπληρώνουν ομαλά τις υποχρεώσεις που αναλαμβάνουν σε σχέση με την εκκαθάριση και το διακανονισμό των συναλλαγών. Παράλληλα, κάθε Εκκαθαριστικό Μέλος πρέπει να έχει διορίσει έναν τουλάχιστον *Πιστοποιημένο Εκκαθαριστή*⁴ για να πραγματοποιεί τις εργασίες εκκαθάρισης των συναλλαγών που αναλαμβάνει και να έχει βρει τρόπο αναπλήρωσής του σε περίπτωση απουσίας ή κωλύματός του. Τέλος, τα Εκκαθαριστικά Μέλη πρέπει να συμμετέχουν στο Κεφάλαιο Εκκαθάρισης και να καταβάλλουν τις εισφορές που προβλέπονται υπέρ αυτού σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος Κανονισμού.

3.2.3 Διαδικασία απόκτησης της ιδιότητας του Εκκαθαριστικού Μέλους

Η υποψήφια Ε.Π.Ε.Υ. ή το υποψήφιο Πιστωτικό Ίδρυμα, προκειμένου να αποκτήσει την ιδιότητα του Εκκαθαριστικού Μέλους, οφείλει να τηρεί συγκεκριμένη διαδικασία. Σύμφωνα με τον Κανονισμό, η διαδικασία περιλαμβάνει τρία στάδια:

- Α) το στάδιο Υποβολής της Αίτησης & Έγκρισης του Εκκαθαριστικού Μέλους
- β) το στάδιο Προετοιμασίας για την Ενεργοποίηση του Εκκαθαριστικού Μέλους
- γ) το Στάδιο Ενεργοποίησης του Εκκαθαριστικού Μέλους

Όσον αφορά το πρώτο στάδιο, το υποψήφιο Μέλος πρέπει να υποβάλλει την αίτηση, η οποία χορηγείται από την ΕΤ.ΕΚ, στο αρμόδιο όργανο της ΕΤ.ΕΚ είτε

4: Πιστοποιημένος Εκκαθαριστής πρέπει να έχει γνωστική επάρκεια και ετοιμότητα του όσον αφορά τους κανονισμούς και τις τεχνικές διαδικασίες που διέπουν τη λειτουργία του Συστήματος και της Αγοράς.

τυποποιημένη ανά Σύστημα Αξιών είτε τυποποιημένη ανά Σύστημα Παραγώγων. Επίσης, να σημειωθεί πως στο Σύστημα Παραγώγων η απόκτηση της ιδιότητας του Εκκαθαριστικού Μέλους συνεπάγεται αυτοδίκαια και απόκτηση της ιδιότητας του Συμμετέχοντος Δανειοδοσίας ή Δανειοληψίας στο Μηχανισμό Δανεισμού Τίτλων του Χ.Α.Α.. Επιπλέον, αν το υποψήφιο Μέλος έχει καταστατική έδρα οφείλει να υποβάλει στην ΕΤ.ΕΚ. τα παρακάτω στοιχεία και δικαιολογητικά:

- Επικυρωμένο αντίγραφο της άδειας λειτουργίας της Ε.Π.Ε.Υ. από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ή πιστωτικού Ιδρύματος από την Τράπεζα της Ελλάδος, μέσω των οποίων παρέχεται παρεπόμενη υπηρεσία φύλαξης και διοικητικής διαχείρισης χρηματοπιστωτικών μέσων. Παράλληλα, το παραπάνω δικαιολογητικό λαμβάνεται από τον επίσημο διαδικτυακό τόπο της Ε.Κ..
- Επικυρωμένο αντίγραφο του Καταστατικού του υποψήφιου Μέλους, το οποίο συνάδει με τη χρονική περίοδο που υποβάλλεται η αίτηση.
- Φ.Ε.Κ. ή επικυρωμένο αντίγραφο του πρακτικού της τελευταίας συνεδρίασης του Δ.Σ. του υποψήφιου Μέλους σχετικά με τη νόμιμη εκπροσώπησή του και τα δείγματα υπογραφών των νόμιμων εκπροσώπων.
- Οικονομικές καταστάσεις των δύο τελευταίων ετών, σύμφωνα με τις οποίες προκύπτει ότι η εταιρεία πληροί τις προϋποθέσεις χρηματοοικονομικών απαιτήσεων που θέτει ο Κανονισμός Αξιών ή αντίστοιχα ο Κανονισμός Παραγώγων για την απόκτηση της σχετικής ιδιότητας. Σε αυτό το σημείο, να αναφερθεί πως αν πρόκειται για νεοσύστατη εταιρία, τότε πρέπει να υποβληθούν οικονομικά στοιχεία που να επιβεβαιώνουν τα ανωτέρω. Επίσης, τα δικαιολογητικά της δεύτερης έως και της τέταρτης παραγράφου λαμβάνονται από το διαδικτυακό τόπο του υποψήφιου Μέλους .

Στην περίπτωση που το αλλοδαπό υποψήφιο Μέλος αιτείται την απόκτηση της ιδιότητας Εκκαθαριστικού Μέλους μέσω υποκαταστήματος στην Ελλάδα ή εξ αποστάσεως οφείλει να υποβάλει στην ΕΤ.ΕΚ. τα παρακάτω στοιχεία και δικαιολογητικά:

- Επικυρωμένο αντίγραφο της άδειας λειτουργίας της Ε.Π.Ε.Υ. ή της άδειας λειτουργίας του πιστωτικού Ιδρύματος από την κατά περίπτωση Αρμόδια

Αρχή αναφορικά με την παροχή της παρεπόμενης υπηρεσίας φύλαξης και διοικητικής διαχείρισης χρηματοπιστωτικών.

- Επικυρωμένο αντίγραφο του Καταστατικού του υποψήφιου Μέλους, το οποίο συνάδει με τη χρονική περίοδο που υποβάλλεται η αίτηση.
- Επικυρωμένο αντίγραφο του πρακτικού της τελευταίας συνεδρίασης του Δ.Σ. του υποψήφιου Μέλους αναφορικά με τη νόμιμη εκπροσώπησή του και τα δείγματα υπογραφών των νόμιμων εκπροσώπων.
- Οικονομικές καταστάσεις των δύο τελευταίων ετών, σύμφωνα με τις οποίες προκύπτει ότι η εταιρία πληροί τις προϋποθέσεις χρηματοοικονομικών απαιτήσεων που θέτει ο Κανονισμός Αξιών ή αντίστοιχα ο Κανονισμός Παραγώγων για την απόκτηση της σχετικής ιδιότητας.
- Εάν γίνεται λόγος για ενωσιακή Ε.Π.Ε.Υ. ή ενωσιακό πιστωτικό ίδρυμα και λειτουργεί στην Ελλάδα με βάση τη διαδικασία γνωστοποίησης (notification procedure), τότε σύμφωνα με τις κείμενες διατάξεις, πρέπει να υποβάλλει έγγραφη ενημέρωση σχετικά με τη διαδικασία της γνωστοποίησης.
- Φ.Ε.Κ. νόμιμης εγκατάστασης του υποκαταστήματος υπό την προϋπόθεση ότι το υποψήφιο Μέλος θα ενεργεί μέσω υποκαταστήματος στην Ελλάδα.

Να σημειωθεί πως το δικαιολογητικό της πρώτης παραγράφου λαμβάνεται από τον επίσημο διαδικτυακό τόπο της Αρμόδιας Αρχής, ενώ τα δικαιολογητικά της δεύτερης έως και της τέταρτης παραγράφου λαμβάνονται από το διαδικτυακό τόπο του υποψηφίου Μέλους.

Επιπρόσθετα, το υποψήφιο Μέλος οφείλει να υποβάλλει στην ΕΤ.ΕΚ. υπόμνημα, το οποίο περιέχει το περιεχόμενο που ορίζεται στον Κανονισμό Αξιών ή κατά περίπτωση στον Κανονισμό Παραγώγων και ακολουθεί τις βασικές κατευθυντήριες γραμμές με βάση τον ενδεικτικό οδηγό Υπομνημάτων του Παραρτήματος της παρούσας Απόφασης. Στη συνέχεια, έπειτα από την υποβολή των παραπάνω, το αρμόδιο όργανο της ΕΤ.ΕΚ. λαμβάνει απόφαση σχετικά με την αίτηση του υποψηφίου Μέλους και σε περίπτωση έγκρισης της αίτησης, ακολουθεί το δεύτερο στάδιο, στο οποίο το Εκκαθαριστικό Μέλος προετοιμάζεται για την Ενεργοποίηση του. Αναλυτικά, σύμφωνα με τις αποφάσεις της ΕΤ.ΕΚ., το Εκκαθαριστικό Μέλος πρέπει να έχει εγκαταστήσει τις απαιτούμενες τεχνολογικές υποδομές, οι οποίες θα διασφαλίζουν την διασύνδεση στο Δίκτυο Χρηματιστηριακών Συναλλαγών (Δ.Χ.Σ.) του Χ.Α. επιτυχώς. Ακόμη, το υποψήφιο Μέλος θα συμμετέχει σε εικονικές

συνεδριάσεις (mock clearing) και σε σενάρια προσομοίωσης των πραγματικών συνθηκών διακανονισμού και εκκαθάρισης, προκειμένου να αποδείξει στην ΕΤ.ΕΚ. την ετοιμότητα του ιδίου και των στελεχών του. Επιπλέον, στο Σύστημα της ΕΤ.ΕΚ. στο οποίο θα συμμετέχει πρέπει να διαθέτει επαρκή αριθμό Πιστοποιημένων Εκκαθαριστών με βάση τους όρους του Κανονισμού.

Στο τρίτο στάδιο, το Εκκαθαριστικό Μέλος ενεργοποιείται στο σύστημα Παραγωγής υποβάλλοντας ορισμένα στοιχειώδη δικαιολογητικά. Αρχικά, υποβάλλει αντίγραφο κατάθεσης των δικαιωμάτων εγγραφής στην ΕΤ.ΕΚ. και βεβαίωση κατάθεσης της αρχικής εισφοράς του υπέρ Κεφαλαίου Εκκαθάρισης με βάση τον Κανονισμό. Ακόμη, το Εκκαθαριστικό Μέλος οφείλει να ανοίξει Λογαριασμό Εκκαθάρισης Ιδίου και Λογαριασμό Εκκαθάρισης Πελατείας ή Λογαριασμό Εκκαθάρισης Πελάτη, σύμφωνα με τον Κανονισμό. Να σημειωθεί πως το αίτημα ενεργοποίησης Λογαριασμών Εκκαθάρισης υποβάλλεται με το έντυπο «Αίτηση Λογαριασμού Εκκαθάρισης στην Αγορά Αξιών» χορηγούμενο από την ΕΤ.ΕΚ. και αναρτάται στο διαδικτυακό τόπο της.

Στη συνέχεια, πρέπει να υποβληθεί έγγραφη δήλωση, στην οποία το Εκκαθαριστικό Μέλος επιβεβαιώνει και αποδέχεται το δικαίωμα χρήσης (right of use) της ΕΤ.ΕΚ. αναφορικά με τις ασφάλειες και τις εισφορές στο Κεφάλαιο Εκκαθάρισης. Έτσι, η ΕΤ.ΕΚ παρέχει σχετικό υπόδειγμα με τίτλο «Επιβεβαίωση και όροι αποδοχής του δικαιώματος χρήσης της ΕΤ.ΕΚ. σε σχέση με τις ασφάλειες και τις εισφορές στο Κεφάλαιο Εκκαθάρισης» και το αναρτά στο διαδικτυακό τόπο της. Συγκεκριμένα για δήλωση, η οποία αφορά λογαριασμό εκκαθάρισης πελάτη δύναται να υποβληθεί δήλωση επιβεβαίωσης προς την ΕΤ.ΕΚ. με διαφοροποιημένο περιεχόμενο σε σύγκριση με το παραπάνω υπόδειγμα, αλλά υπόκειται σε νομικό έλεγχο από την ΕΤ.ΕΚ. πριν την επίσημη υποβολή της. Επιπλέον, το Εκκαθαριστικό Μέλος υποβάλλει το έντυπο «Δήλωση Λογαριασμών Αξιών για δέσμευση κινητών αξιών ως ασφάλεια του Λογαριασμού Εκκαθάρισης Ιδίου στην Αγορά Αξιών» που χορηγείται από την ΕΤ.ΕΚ. μόνο στο Σύστημα Αξιών και αναρτάται στο διαδικτυακό τόπο της και το έντυπο «Φόρμα Στοιχείων Μελών». Με το συγκεκριμένο έντυπο το Μέλος πρέπει να δηλώσει τα πρόσωπα, τα οποία θα ενεργούν ως υπεύθυνοι επικοινωνίας του Μέλους με την ΕΤ.ΕΚ., καθώς και τις αρμοδιότητες που θα έχει το κάθε πρόσωπο. Ακολουθεί η αίτηση ιδιότητας του Εκκαθαριστικού Μέλους, η αίτηση για ενεργοποίηση τερματικών και χρηστών στο Σύστημα Εκκαθάρισης και η αίτηση τεχνολογικών υπηρεσιών για

χρήση του DSS-API, στην περίπτωση που το μέλος επιθυμεί τέτοια υπηρεσία. Τέλος, το Εκκαθαριστικό Μέλος πρέπει να ανοίξει Λογαριασμούς χρηματικού διακανονισμού στους Φορείς χρηματικού διακανονισμού που καθορίζονται από την ΕΛ.Κ.Α.Τ..

3.2.4 Διαδικασία παραίτησης από την ιδιότητα Εκκαθαριστικού Μέλους

Για να παραιτηθεί το Μέλος από την ιδιότητα Εκκαθαριστικού Μέλους πρέπει να τακτοποιεί ομαλά τις εκκρεμότητες που προκύπτουν από τις συναλλαγές που έχουν καταρτιστεί. Αναλυτικότερα, το Εκκαθαριστικό Μέλος οφείλει να εκπληρώνει τις υποχρεώσεις του στην εκκαθάριση, να κλείνει τις ανοικτές θέσεις και να απενεργοποιεί τους πάσης φύσεως κωδικούς ή λογαριασμούς που διατηρεί από την ιδιότητα που κατέχει. Επίσης, το Μέλος οφείλει να συμμορφώνεται σύμφωνα με τις υποδείξεις της ΕΤ.ΕΚ. για την οριστική διευθέτηση των εκκρεμοτήτων του που συνδέονται με την ιδιότητα Εκκαθαριστικού Μέλους για την οποία υποβάλλει την αίτηση παραίτησης.

Στη συνέχεια, σύμφωνα με αυτά που ορίζονται στον Κανονισμό Εκκαθάρισης Συναλλαγών, επιστρέφονται οι ασφάλειες των Λογαριασμών Εκκαθάρισης του υπό παραίτηση Εκκαθαριστικού Μέλους μετά την ολική εξόφληση των υποχρεώσεων των σχετικών Λογαριασμών Εκκαθάρισης και κατ'επέκταση την έγκριση παραίτησης του αρμοδίου οργάνου της ΕΤ.ΕΚ. Καταληκτικά, όταν παραιτηθεί το Εκκαθαριστικό Μέλος, η ΕΤ.ΕΚ. ενημερώνει άμεσα την ηλεκτρονική βάση δεδομένων Μελών της, καθώς επίσης και το διαδικτυακό της τόπο. Επιπλέον, να σημειωθεί πως τα αποτελέσματα της παραίτησης επέρχονται μετά την πάροδο προθεσμίας τριάντα ημερών από την παραπάνω γνωστοποίηση και σε περίπτωση που η ΕΤ.ΕΚ. δεν αποδεχτεί την παραίτηση, οφείλει να παράσχει αιτιολογημένη απάντηση, ενώ η παραίτηση από την ιδιότητα του Εκκαθαριστικού Μέλους δεν αποκλείει το ενδεχόμενο εκ νέου απόκτησής της.

4. Η προστασία του επενδυτή - Συνεγγυητικό Κεφάλαιο

Είναι σημαντική προϋπόθεση να τηρούνται συνεχώς οι κανόνες λειτουργίας και δεοντολογίας από όλους τους στοιχειώδεις συντελεστές που την απαρτίζουν, προκειμένου να λειτουργεί ομαλά η χρηματιστηριακή αγορά. Στους συντελεστές που τη διαμορφώνουν περιλαμβάνονται μέλη του Χ.Α., όπως είναι οι εισηγμένες εταιρείες, οι θεσμικοί και οι ιδιώτες επενδυτές. Η Ε.Κ. και το Τμήμα Εποπτείας

Συναλλαγών του Χ.Α. εποπτεύει καθημερινά τις συναλλαγές, ενώ παράλληλα η Ε.Κ. και το Υπουργείο Οικονομίας – Οικονομικών εφαρμόζουν τον Κώδικα Δεοντολογίας Λειτουργίας των Ε.Π.Ε.Υ, τον Κώδικα Δεοντολογίας Θεσμικών Επενδυτών, τον Κανονισμό Αναδοχών και τον Κανονισμό Συμπεριφοράς Εισηγμένων Εταιρειών. (Γαλλιάτσος Κ., Διεθνείς κεφαλαιαγορές και ελληνικό χρηματιστήριο)

Το «Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Εξασφάλισης Επενδυτικών Υπηρεσιών» με διακριτικό τίτλο «Συνεγγυητικό», συστάθηκε το 1954 με το Νομοθετικό Διάταγμα 3078 και έπειτα αναδιαρθρώθηκε με το Ν.2533/97, και εναρμονίστηκε με τις διατάξεις της υπ' αριθμ. 97/9/ΕΚ Οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 03.03.1997 για τα συστήματα αποζημίωσης επενδυτών και για τη διασφάλιση των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Το «Συνεγγυητικό» διοικείται από επταμελές Δ.Σ. και τα μέλη του εκλέγονται για τρία έτη από τις Γ.Σ. των Μελών του Συνεγγυητικού. Ακόμη, τα μέλη του έχουν τη δυνατότητα να επαναδιορισθούν ή να επανεκλεγούν χωρίς κάποιο περιορισμό.

Αναφορικά με τους σκοπούς του, το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο, με βάση το άρθρο 63 του ν. 2533/1997 καταβάλλει αποζημιώσεις στους εντολείς σε περίπτωση που διαπιστωθεί οριστική ή μη αναστρέψιμη αδυναμία της Α.Ε.Π.Ε.Υ. να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της που απορρέουν από την παροχή των καλυπτόμενων επενδυτικών υπηρεσιών, είτε να παραδώσει στους εντολείς της τα χρηματοπιστωτικά μέσα που τους ανήκουν και τα οποία η Α.Ε.Π.Ε.Υ. κατείχε, διαχειριζόταν ή φύλασσε για λογαριασμό τους, είτε να αποδώσει στους εντολείς της τα κεφάλαια που τους οφείλει. Επιπλέον, το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο τακτοποιεί τις διαφορές που εκκρεμούν μεταξύ των μελών ή μη μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. και εξασφαλίζει την αποτελεσματική εφαρμογή των μέτρων εξυγίανσης που προβλέπονται στο νόμο ενσωμάτωσης της Οδηγίας 2014/59/ΕΕ κάνοντας χρήση από την Αρχή Εξυγίανσης του Σκέλους Εξυγίανσης το άρθρο 73Α για τις επιχειρήσεις των επενδύσεων.

Με αυτόν τον τρόπο εξασφαλίζεται η σταθερότητα και η αξιοπιστία της λειτουργίας της αγοράς και των επενδυτικών υπηρεσιών που παρέχονται. Σε αυτήν την περίπτωση τονίζεται πως η συμμετοχή στο Συνεγγυητικό Κεφάλαιο είναι υποχρεωτική για όλες τις Α.Χ.Ε.- Ε.Π.Ε.Υ., μέλη ή μη μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α., η εκάστοτε αποζημίωση καλύπτεται από το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο και η αποζημίωση κάθε

εντολέα ή αντισυμβαλλόμενου μέλους για το σύνολο των απαιτήσεών του κατά Ε.Π.Ε.Υ. - Α.Χ.Ε. θα ισούται με το μικρότερο από τα εξής ποσά:

Α) Του ύψους της συνολικής απαίτησης του εντολέα όπως θα προσδιοριστεί με σχετική απόφαση του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου.

Β) 30.000 ευρώ ή και ανωτέρου ποσού που θα ορίζεται με απόφαση του Υπουργείου Οικονομίας - Οικονομικών μετά από εισήγηση της Ε.Κ..

5. Έννοια και διαχωρισμός των μετοχών

Οι μετοχές αποτελούν αξιόγραφα, στα οποία περιλαμβάνονται τα δικαιώματα του μετόχου λόγω της συμμετοχής του σε μια εταιρεία. Ο επενδυτής μπορεί να αγοράσει ένα μικρό ή ένα μεγαλύτερο μέρος μετοχών, ισάξιο του ποσού των χρημάτων που θέλει να επενδύσει (Γιάννης Χολέβας, Τι πρέπει να γνωρίζουμε για το χρηματιστήριο). Ουσιαστικά αποτελούν μερίδια ιδιοκτησίας σε μια εταιρεία. Μια πρώτη ταξινόμηση είναι μεταξύ των κοινών και των προνομιούχων μετοχών, με τις απαιτήσεις και τα δικαιώματα που έχουν οι προνομιούχοι μέτοχοι να προηγούνται από αυτά που έχουν οι κοινοί.

Η κοινή μετοχή είναι ο πιο συνηθισμένος τύπος μετοχής και περιλαμβάνει όλα τα βασικά δικαιώματα ενός μετόχου, όπως δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη, στην έκδοση νέων μετοχών, στο προϊόν της εκκαθάρισης, καθώς και δικαίωμα ψήφου στη Γενική Συνέλευση της εταιρείας και συμμετοχής στη διαχείρισή της. (Αναστάσιος Γεωρ.Σιάφακας, Τι είναι χρηματιστήριο αξιών - Τι πρέπει να γνωρίζουμε), δίνοντας τη δυνατότητα στους επενδυτές να ελέγξουν την εταιρεία και να εκλέξουν τα μέλη του Δ.Σ.. Έτσι, ο κοινός μέτοχος έχει δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη και δικαίωμα προτίμησης, το οποίο τους επιτρέπει μέσω έκδοσης νέων μετοχών να συμμετέχουν σε μία αύξηση του κεφαλαίου κατά προτεραιότητα από το υπόλοιπο κοινό.

Αναφορικά με τις προνομιούχες μετοχές, βασικό χαρακτηριστικό των προνομιούχων μετοχών είναι η παροχή περισσότερων δικαιωμάτων στα κέρδη της εταιρείας. Στοιχειώδες πλεονέκτημα των προνομιούχων μετοχών είναι η κατά προτεραιότητα λήψη μερίσματος από τους κοινούς μετόχους, ενώ στοιχειώδες μειονέκτημα των προνομιούχων μετοχών είναι η μη παροχή δικαιώματος ψήφου στους κατόχους τους. Επιπλέον, μία δεύτερη ταξινόμηση είναι μεταξύ των ονομαστικών και

των ανώνυμων μετοχών. Αναφορικά με τις ονομαστικές μετοχές, τα στοιχεία του μετόχου αναγράφονται μαζί με τα στοιχεία της εταιρείας πάνω στη μετοχή, ενώ στις ανώνυμες αναγράφονται μόνο τα στοιχεία της εταιρείας.

6. Η χρησιμότητα των δεικτών

Το Χ.Α. συνεργάζεται με αξιόπιστους παρόχους δεικτών και με υπολογισμούς που πραγματοποιούνται, διαχέει παγκοσμίως περισσότερους από τριάντα δείκτες, είτε είναι στο τέλος της ημέρας είτε σε πραγματικό χρόνο. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι άνθρωποι που μετέχουν στην αγορά, είτε είναι επαγγελματίες είτε ερασιτέχνες, να διαθέτουν ένα έγκυρο σημείο αναφοράς και να λαμβάνουν όσο το δυνατόν καλύτερες επενδυτικές αποφάσεις. Έτσι, γίνεται γνωστό πως όσο πιο ακριβής είναι ένας δείκτης, τόσο πιο μεγάλη χρησιμότητα προσφέρει στους επενδυτές. Επίσης, οι δείκτες αποτελούν ένα εργαλείο με το οποίο οι μετέχοντες δύνανται να δημιουργήσουν χρηματοοικονομικά προϊόντα (π.χ. Δικαιώματα Προαίρεσης) μετά από αδειοδότηση. Όσον αφορά το φάσμα, υπάρχει μεγάλη ποικιλία δεικτών, όπως είναι οι βασικοί δείκτες, οι δείκτες ομολόγων, οι κλαδικοί δείκτες, οι διεθνείς δείκτες και οι δείκτες συνολικής απόδοσης.

Σύμφωνα με τον Πέτρο Κίοχο, καθηγητή του Πανεπιστημίου Πειραιώς (2001), ένας χρηματιστηριακός δείκτης επιτρέπει στους επενδυτές να αντιληφθούν άμεσα και ξεκάθαρα τις αυξομειώσεις που δέχεται το επίπεδο τιμών της αγοράς. Μέσω του δείκτη διαπιστώνεται ότι η αγορά κινήθηκε ανοδικά ή καθοδικά, με αποτέλεσμα και η αξία των χρεογράφων να μεταβάλλεται ανάλογα. Επίσης, μέσω του δείκτη καταγράφεται η πορεία των αποδόσεων της αγοράς και οι μεταβολές του απεικονίζουν την πορεία της εκάστοτε οικονομίας για το μεσοπρόθεσμο διάστημα. Παράλληλα, η ύπαρξη του δείκτη βοηθάει στην αξιολόγηση και τον έλεγχο μιας σειράς κυβερνητικών και επιχειρηματικών αποφάσεων, όπως για παράδειγμα τη μερισματική πολιτική των επιχειρήσεων και διευκολύνει να εντοπιστούν αλλά και να μελετηθούν παράμετροι, οι οποίοι επηρεάζουν τις τιμές των τίτλων. Οι διαδοχικές τιμές των δεικτών ποσοτικοποιούν την πορεία κάθε χρηματιστηριακής αγοράς, με αποτέλεσμα να καθιστούν δυνατή την εφαρμογή μεθόδων ποσοτικής ανάλυσης στο πλαίσιο διερεύνησης της σχέσης τους με άλλες ποσοτικοποιημένες παραμέτρους, όπως είναι τα επιτόκια και ο πληθωρισμός.

Μέσω του δείκτη δίνεται η δυνατότητα να χρησιμοποιηθούν για τη δημιουργία νέων αμοιβαίων κεφαλαίων, καθώς τα αμοιβαία κεφάλαια βασίζονται στους χρηματιστηριακούς δείκτες, αλλά και η δυνατότητα επένδυσης στην πορεία της αγοράς ως συνόλου, μέσω των χρηματιστηρίων Παραγώγων. Στο Χρηματιστήριο Παραγώγων χρησιμοποιούνται δείκτες για τις συναλλαγές σε «Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης», «Futures», «Options». Παράλληλα, η ύπαρξη ενός χρηματιστηριακού δείκτη συμβάλλει στην αξιολόγηση των αποδόσεων διαφόρων χαρτοφυλακίων και ένα χαρτοφυλάκιο κρίνεται ότι είχε καλή πορεία, όταν αυτό υπερβαίνει την απόδοση του Γενικού Δείκτη. Τέλος, με βάση ένα χρηματιστηριακό δείκτη επιτρέπεται η σύγκριση των μεταβολών του Δείκτη Τιμών κάθε Χρηματιστηρίου σε σχέση με τις αυξομειώσεις των δεικτών στα διεθνή χρηματιστήρια. Όσο πιο έντονη γίνεται η κινητικότητα των χρηματικών κεφαλαίων μεταξύ των διεθνών χρηματιστηρίων, τόσο η σύγκριση θα γίνεται όλο και πιο απαραίτητη.

6.1 Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Ο Γενικός Δείκτης του Χ.Α. είναι αυτός που οι επενδυτές παρακολουθούν και χρησιμοποιούν για να εκτιμήσουν τα επίπεδα των τιμών της αγοράς και τις τάσεις της. Μέσα από τις διακυμάνσεις του Δείκτη, αξιολογείται η εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού στις τιμές των μετοχών. Ο υπολογισμός του Γενικού Δείκτη άρχισε το 1980 με τιμή εκκίνησης 100 μονάδες. Ο Γενικός Δείκτης είναι ένα έγκυρο μέτρο, το οποίο καταγράφει σε πραγματικό χρόνο τις τάσεις των μετοχών των εταιρειών που διαπραγματεύονται αποκλειστικά και μόνο στην Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης του Χ.Α.. Επίσης, η συχνότητα με την οποία υπολογίζεται ο Γενικός Δείκτης είναι τα τριάντα δευτερόλεπτα και το νόμισμα στο οποίο υπολογίζεται είναι το ευρώ.

Ο Γενικός Δείκτης του Χ.Α. περιλαμβάνει εξήντα μετοχές από τις μεγαλύτερες εταιρείες του Χρηματιστηρίου. Βέβαια, οι μετοχές δεν προέρχονται αποκλειστικά από έναν μόνο κλάδο, αλλά από όλους τους κλάδους εταιρειών που οι μετοχές τους διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο. Τα βασικά κριτήρια για να συμπεριληφθεί μια μετοχή στο Γενικό Δείκτη είναι η μέση χρηματιστηριακή αξία και η αξία των συναλλαγών. Οι μετοχές που συμμετέχουν στον εν λόγω Δείκτη είναι αυτές που έχουν την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση και πραγματοποιούν τον υψηλότερο όγκο συναλλαγών. Αναφορικά με τον υπολογισμό του, ο Γενικός Δείκτης αποτελεί ένα

σταθμικό μέσο όρο των τιμών των μετοχών, με συντελεστές στάθμισης την κεφαλαιοποίηση (χρηματιστηριακή αξία) κάθε μετοχής.

Τέλος Έτους	Χρηματιστηριακή Αξία (εκατ. ευρώ)	Γενικός Δείκτης ΧΑ	Αριθμός Εισηγμένων Εταιριών	Κεφαλαιοποίηση (% ΑΕΠ)
2020	53.431,51	808,99	160	32,22%
2019	61.217,27	916,67	169	32,66%
2018	44.884,04	613,3	178	24,18%
2017	54.055,32	802,37	191	30,27%
2016	45.101,80	643,64	207	25,6%
2015	46.717,67	631,35	229	26,60%
2014	52.916,45	826,18	233	29,70%
2013	66.514,89	1162,68	251	36,80%
2012	33.766,01	907,9	265	17,70%
2011	26.783,43	680,42	242	12,90%

Διάγραμμα 2: Συγκεντρωτικά Στοιχεία Αγοράς Αξιών Χρηματιστηρίου Αθηνών, 2011-2020

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Σημ.: Το ΑΕΠ υπολογίζεται σε τρέχουσες αγοραίες τιμές

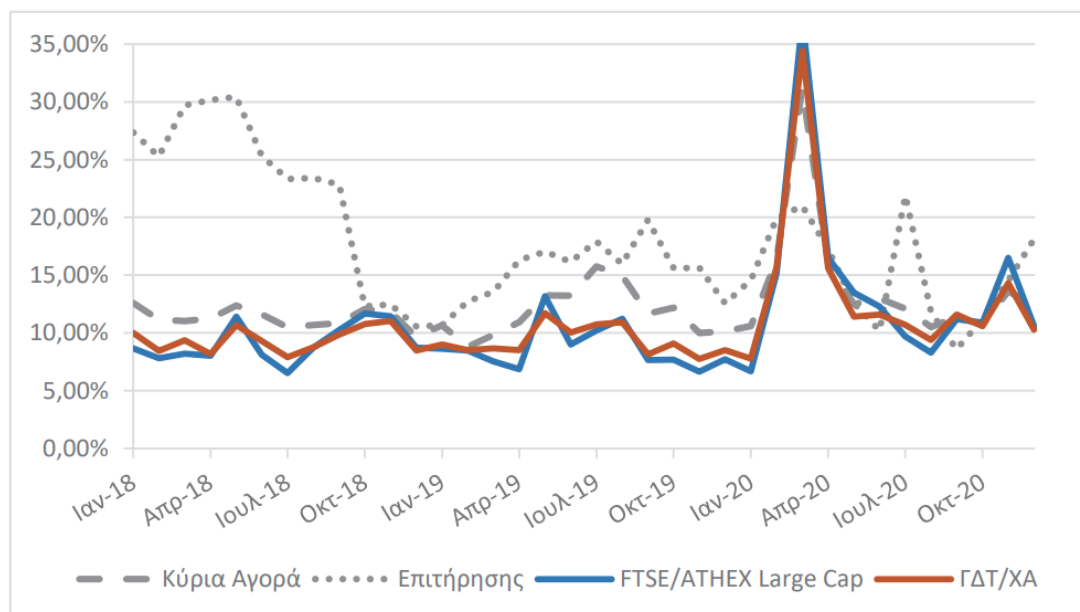
Με βάση τον Πίνακα, στο τέλος του 2020, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΤ/ΧΑ) έκλεισε στις 808,99 μονάδες, σημειώνοντας μείωση κατά -11,75% σε σχέση με την τιμή κλεισίματος στο τέλος του 2019 (916,67). Η πορεία του Γενικού Δείκτη στο Χ.Α. κατά τη διάρκεια του 2020, χαρακτηρίζεται από τρεις φάσεις. Αρχικά, το Α΄ τρίμηνο, η πορεία του δείκτη ήταν καθοδική, στη συνέχεια, κατά την περίοδο Απριλίου – Σεπτεμβρίου, υπήρξε σχετική σταθεροποίηση μεταξύ 600-700 μονάδων, ενώ, μετά τον Οκτώβριο (όπου υπήρξε πτώση) μέχρι το τέλος του έτους η πορεία ήταν ανοδική. Επιπλέον, η κατώτερη τιμή κατά τη διάρκεια του έτους σημειώθηκε το Μάρτιο (484,40) και ήταν χαμηλότερη από την αντίστοιχη κατώτερη τιμή για το έτος 2019 (600,12). Τέλος, σημειώνεται πως η ανώτερη τιμή για το έτος σημειώθηκε τον Ιανουάριο (948,64), υψηλότερη από την αντίστοιχη ανώτερη τιμή για το έτος 2019 (921,87).

		Έτος απόδοσης									
Έτος βάσης		2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
	2019	-11,75%									
	2018	31,91%	49,47%								
	2017	0,83%	14,25%	-23,56%							
	2016	25,69%	42,42%	-4,71%	24,66%						
	2015	28,14%	45,19%	-2,86%	27,09%	1,95%					
	2014	-2,08%	10,95%	-25,77%	-2,88%	-22,09%	-23,58%				
	2013	-30,42%	-21,16%	-47,25%	-30,99%	-44,64%	-45,70%	-28,94%			
	2012	-10,89%	0,97%	-32,45%	-11,62%	-29,11%	-30,46%	-9,00%	28,06%		
	2011	18,90%	34,72%	-9,86%	17,92%	-5,41%	-7,21%	21,42%	70,88%	33,43%	
2010	-42,78%	-35,17%	-56,62%	-43,25%	-54,48%	-55,35%	-41,57%	-17,77%	-35,79%	-51,88%	

Διάγραμμα 3: Σωρευτική Απόδοση (%) του Γ.Δ.Τ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 2011-2020

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Η μεταβλητότητα (volatility) του Γενικού Δείκτη, του δείκτη FTSE/ASE Large Cap, της Κύριας Αγοράς και του συνόλου των μετοχών της Αγοράς Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών για κάθε μήνα της περιόδου 2018 – 2020 παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 4.



Διάγραμμα 4: Μηνιαία μεταβλητότητα (volatility), Χρηματιστηρίου Αθηνών, 2018-2020

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών

Σημ.: Η μηνιαία μεταβλητότητα προκύπτει από τη μεταβολή των τιμών κλεισίματος για κάθε μέρα διαπραγμάτευσης του μήνα

Κατά το 2020, σχεδόν όλοι οι βασικοί χρηματιστηριακοί δείκτες κινήθηκαν καθοδικά. Εξαιρέση αποτέλεσαν, και κινήθηκαν ανοδικά, οι δείκτες FTSE/XA Mid & Small Cap Θεμελιωδών Μεγεθών (4,99%) και ATHEX Select Plus (2,76%). Ο δείκτης FTSE/X.A.-X.A.K. Τραπεζικός Δείκτης παρουσίασε τη μεγαλύτερη ετήσια μείωση (-41,37%) ακολουθούμενος από το FTSE/X.A.-X.A.K. Τραπεζικό Δείκτη Συνολικής Απόδοσης (-41,35%). Στο Διάγραμμα 5 παρουσιάζονται η τιμή κλεισίματος στο τέλος του 2020 και το ποσοστό ετήσιας μεταβολής σε σχέση με το 2019 βασικών και λοιπών δεικτών του Χρηματιστηρίου Αθηνών .

Δείκτες Χρηματιστηρίου Αθηνών	2020	2019	Ετήσια μεταβ. (%)
Γενικός Δείκτης Τιμών	808,99	916,67	-11,75%
FTSE/X.A. Large Cap	1.934,64	2.298,02	-15,81%
/X.A.-X.A.K. Τραπεζικός Δείκτης	392,80	669,94	-41,37%
FTSE/X.A. Mid & Small Cap Θεμελιωδών Μεγεθών	3.124,15	2.975,68	4,99%
FTSE/X.A. Δείκτης Αγοράς	473,60	568,83	-16,74%
Ελληνικός Δείκτης Mid & Small Cap	1.202,50	1.253,49	-4,07%
Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη Χ.Α.	1.360,50	1.495,50	-9,03%
FTSE/X.A.-X.A.K. Τραπεζικός Δείκτης Συνολ. Απόδ.	344,08	586,69	-41,35%
FTSE/X.A. Mid Cap	1.107,38	1.195,17	-7,35%
FTSE/X.A. Διεθνούς Δραστηριοποίησης Plus	2.101,33	2.318,70	-9,37%
FTSE/X.A. Large Cap Συνολικής Απόδοσης	2.969,49	3.413,33	-13,00%
FTSE/X.A. Mid Cap Συνολικής Απόδοσης	1.390,05	1.456,89	-4,59%

Διάγραμμα 5: Βασικοί και λοιποί δείκτες μετοχών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 2019-2020

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών

Σημ.: Η τιμή κλεισίματος αναφέρεται στην τελευταία μέρα διαπραγμάτευσης κάθε έτους

6.2 Δείκτης FTSE/X.A. Large Cap του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Ο υπολογισμός του δείκτη FTSE/X.A. Large Cap άρχισε το 1997 με τιμή εκκίνησης τις 1.000 μονάδες. Ο εν λόγω δείκτης είναι απόρροια της συνεργασίας του οίκου FTSE International Limited με το Χ.Α. Επιπλέον, ο δείκτης καταγράφει σε πραγματικό χρόνο τις τάσεις των τιμών των μετοχών των **είκοσι** μεγαλύτερων σε κεφαλαιοποίηση εταιρειών που έχουν εισαχθεί στο Χ.Α.. Ακόμη, η συχνότητα με την οποία υπολογίζεται ο δείκτης FTSE/X.A. Large Cap είναι τα τριάντα δευτερόλεπτα και το νόμισμα στο οποίο υπολογίζεται είναι το ευρώ.



Διάγραμμα 6: Ο δείκτης FTSE/X.A. Large Cap, 2017-2022

Πηγή: Capital.gr, <https://www.capital.gr/finance/chart/history/ftse?interval=5y>

6.3 Δείκτης FTSE/X.A. Mid Cap του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Ο υπολογισμός του δείκτη FTSE/X.A. Mid Cap άρχισε το 1999 με τιμή εκκίνησης τις 1.000 μονάδες. Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω και ο εν λόγω δείκτης είναι απόρροια της συνεργασίας του οίκου FTSE International Limited με το Χ.Α. Επιπρόσθετα, ο συγκεκριμένος δείκτης καταγράφει σε πραγματικό χρόνο τις τάσεις των τιμών των μετοχών των **σαράντα** μεγαλύτερων σε κεφαλαιοποίηση εταιρειών που έχουν εισαχθεί στο Χ.Α. και ακολουθούν στην κατάταξη τις μετοχές που συνθέτουν τον προαναφερθέντα δείκτη FTSE/X.A.. Ακόμη, η συχνότητα με την οποία υπολογίζεται ο δείκτης FTSE/X.A. Mid Cap είναι τα τριάντα δευτερόλεπτα και το νόμισμα στο οποίο υπολογίζεται είναι το ευρώ.



Διάγραμμα 7: Ο δείκτης FTSE/X.A. Mid Cap, 2017-2022

Πηγή: Capital.gr, <https://www.capital.gr/finance/chart/history/ftsem?interval=5y>

6.4 Δείκτης Αγοράς FTSE/X.A. του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Ο υπολογισμός του FTSE/X.A. Δείκτη Αγοράς ξεκίνησε το 2002 με τιμή εκκίνησης τις 2.000 μονάδες. Επίσης και αυτός ο δείκτης αποτελεί αποτέλεσμα της συνεργασίας του οίκου FTSE International Limited με το Χ.Α. Επίσης, ο δείκτης καταγράφει τη δραστηριότητα όλων των μετοχών που διαπραγματεύονται στο Χ.Α.. Ακόμη, η συχνότητα με την οποία υπολογίζεται ο δείκτης FTSE/X.A. Δείκτης Αγοράς είναι τα τριάντα δευτερόλεπτα και το νόμισμα στο οποίο υπολογίζεται είναι το ευρώ.



Διάγραμμα 8: Ο δείκτης Αγοράς FTSE/X.A. , 2017-2022

Πηγή: Capital.gr, <https://www.capital.gr/finance/chart/history/ftsem?interval=5y>

6.5 Δείκτης FTSE/X.A. Διεθνούς Δραστηριοποίησης Plus του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

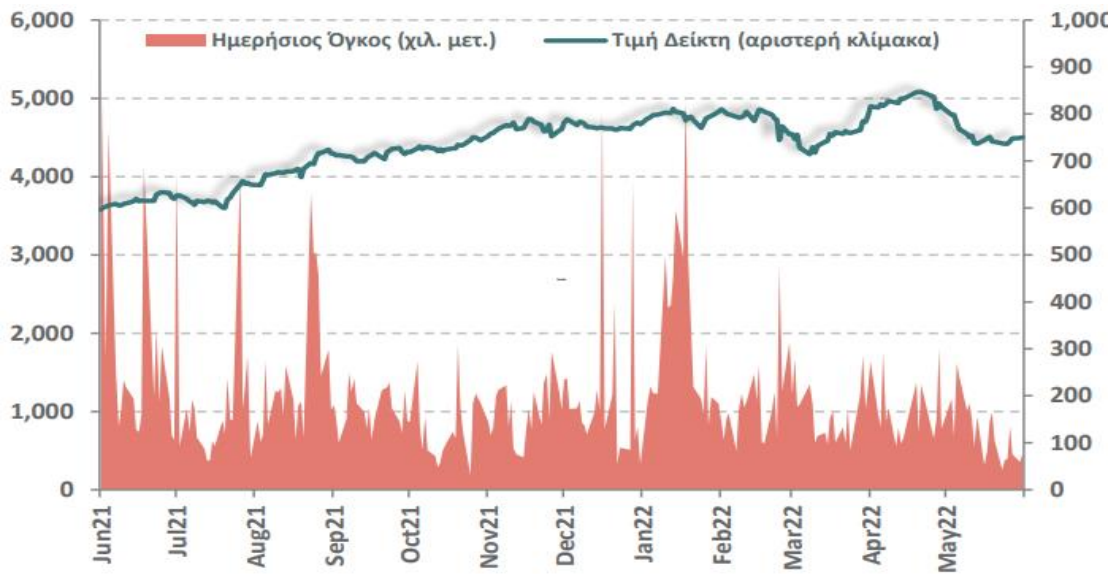
Η ημερομηνία έναρξης του υπολογισμού του δείκτη FTSE/X.A. Διεθνούς Δραστηριοποίησης Plus είναι στις 30 Νοεμβρίου του 2012 με τιμή εκκίνησης τις 1.000 μονάδες. Ο σχεδιασμός του παραπάνω δείκτη, ο οποίος αποτελεί ένα δείκτη σταθμισμένης κεφαλαιοποίησης με βάση την ευρεία διασπορά των μετοχών της σύνθεσης του πραγματοποιήθηκε, προκειμένου να καταγράφει τη χρηματιστηριακή συμπεριφορά τριάντα εταιρειών, οι οποίες παρουσιάζουν έντονη δραστηριότητα σε διεθνές επίπεδο είτε μέσω της παραγωγής από το εξωτερικό είτε μέσω εξαγωγών.



Διάγραμμα 9: Ο δείκτης FTSE/X.A. Διεθνούς Δραστηριοποίησης Plus, 2017-2022
 Πηγή: Euro2Day, <https://www.euro2day.gr/IndicesDetail.aspx?i=57>

6.6 Δείκτης FTSE/X.A. Mid & Small Cap Θεμελιωδών Μεγεθών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Ο υπολογισμός του δείκτη FTSE/X.A. Mid & Small Cap Θεμελιωδών Μεγεθών άρχισε το 2012 με τιμή εκκίνησης τις 1.000 μονάδες. Ο δείκτης αυτός αποτελεί αποτέλεσμα της συνεργασίας του οίκου FTSE International Limited με το X.A.. Ακόμη, ο σκοπός που διαθέτει ο εν λόγω δείκτης είναι να καταγράφει σε πραγματικό χρόνο τις τάσεις των τιμών των μετοχών των **είκοσι** καλύτερων σε όρους θεμελιωδών αριθμοδεικτών εταιρειών που έχουν εισαχθεί στο X.A.. Παράλληλα, η συχνότητα με την οποία υπολογίζεται ο δείκτης FTSE/X.A. Mid & Small Cap Θεμελιωδών Μεγεθών είναι τα τριάντα δευτερόλεπτα και το νόμισμα στο οποίο υπολογίζεται είναι το ευρώ.



Διάγραμμα 9: Ο δείκτης FTSE/X.A. Mid & Small Cap Θεμελιωδών Μεγεθών, 2021-2022
 Πηγή: Athex Group, <https://www.athexgroup.gr/documents>

7. Σύνθετα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα

Σύμφωνα με τον Blumke (2009) ένας ακριβής ορισμός των Σύνθετων Χρηματοοικονομικών Προϊόντων (Σ.Χ.Π.) θα μπορούσε να είναι ο εξής: Τα Σύνθετα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα (Σ.Χ.Π.) είναι στοιχεία ενεργητικού, τα οποία αποτελούνται από διάφορα συστατικά στοιχεία και τα οποία συνδέονται για να δημιουργήσουν ένα συγκεκριμένο προφίλ κινδύνου-απόδοσης που να προσαρμόζεται στις ανάγκες του επενδυτή. Με άλλα λόγια, προκειμένου να μην δημιουργηθούν εύλογα ερωτήματα, τα Σύνθετα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα (Σ.Χ.Π.) είναι κινητές αξίες που υλοποιούν μια συγκεκριμένη επενδυτική στρατηγική με προκαθορισμένους όρους απόδοσης και κινδύνου. Έχουν ως στόχο την ικανοποίηση συγκεκριμένων επενδυτικών αναγκών, οι οποίες δεν καλύπτονται από τα προϊόντα που υπάρχουν ήδη στην αγορά. Όπως ακριβώς και οι μετοχές, εισάγονται προς διαπραγμάτευση στο Χ.Α. και πραγματοποιούνται αγοραπωλησίες μέσω των Μελών του τις επίσημες ώρες διαπραγμάτευσης. Ακόμη, σημειώνεται πως η ελάχιστη ποσότητα την οποία μπορεί να αγοράσει ή να πωλήσει ένας επενδυτής είναι το ένα τεμάχιο, η ειδική διαπραγμάτευση είναι υποχρεωτική και ο κύκλος διακανονισμού και εκκαθάρισης των Σ.Χ.Π. είναι T+3.

Ανάλογα με τα χαρακτηριστικά τους, τα Σ.Χ.Π. ταξινομούνται σε επενδυτικά προϊόντα και τα προϊόντα μόχλευσης. Τα προϊόντα μόχλευσης είναι εκείνα με μεγάλη ευαισθησία τιμής σε σχέση με την τιμή του υποκείμενου τίτλου καθώς και τα Σ.Χ.Π. των οποίων η λήξη συνδέεται με την πλήρωση ειδικών συνθηκών. Τα Σ.Χ.Π. μόχλευσης περιλαμβάνουν ενδεικτικά τους εξής τίτλους:

- ✚ Απλοί Καλυμμένοι Τίτλοι Επιλογής, οι οποίοι αποτελούνται από ένα δικαίωμα αγοράς (call) ή πώλησης (put).
- ✚ Καλυμμένοι Τίτλοι Επιλογής με συνθήκες Knock-Out¹ ή Knock-In², οι οποίοι αποτελούνται από ένα δικαίωμα αγοράς (call) ή πώλησης (put) που παύει να υφίσταται ή ενεργοποιείται όταν η τιμή του υποκείμενου τίτλου εξισωθεί με προκαθορισμένη τιμή.
- ✚ Καλυμμένοι Τίτλοι Επιλογής, οι οποίοι αποτελούνται από συνδυασμό απλών ή μη δικαιωμάτων αγοράς ή πώλησης.
- ✚ Πιστοποιητικά που παρακολουθούν την απόδοση ενός υποκείμενου τίτλου και παρέχουν σημαντικά μεγαλύτερη ευαισθησία τιμής σε σχέση με τη μεταβολή τιμής του υποκείμενου τίτλου.

Τα επενδυτικά προϊόντα με βάση την απόδοσή τους διακρίνονται σε τρεις υποκατηγορίες. Αρχικά, τα προϊόντα εγγυημένου κεφαλαίου (capital - guaranteed products), τα οποία είναι προϊόντα που παρέχουν εγγύηση του επενδυμένου κεφαλαίου με τη δυνατότητα συμμετοχής στην απόδοση του υποκείμενου τίτλου μερικώς ή ολικώς. Δεύτερη κατηγορία είναι τα προϊόντα αυξημένης απόδοσης σε συγκεκριμένο εύρος τιμών (yield - enhancement products), τα οποία παρουσιάζουν υψηλή μεταβλητότητα και προσφέρουν υψηλή απόδοση με υψηλότερο κίνδυνο από αυτόν των προϊόντων εγγυημένου κεφαλαίου. Τέλος, τρίτη κατηγορία των επενδυτικών προϊόντων είναι τα προϊόντα συμμετοχής (participation products - trackers), τα οποία αναπαράγουν την απόδοση μιας συγκεκριμένης αξίας και ο κίνδυνος διαμορφώνεται ανάλογα με τον κίνδυνο της αξίας την οποία παρακολουθούν.

Τα χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία μπορούν να αποτελέσουν υποκείμενη αξία Σ.Χ.Π. είναι οι μετοχές ή τα ομόλογα, τα χρεόγραφα κεντρικών κυβερνήσεων ή διεθνών οργανισμών, τα επιτόκια κεντρικών τραπεζών ή άλλα επιτόκια που χρησιμοποιούνται ευρέως στις κεφαλαιαγορές, τα μετατρέψιμα νομίσματα, τα αγαθά ή εμπορεύματα, οι δείκτες, τα παράγωγα προϊόντα στα προαναφερθέντα

χρηματοπιστωτικά μέσα και τέλος τα μεγέθη, τα οποία σχετίζονται με κλιματικές μεταβλητές, ναύλους, άδειες εκπομπής ρύπων, ή ποσοστά πληθωρισμού ή άλλες επίσημες οικονομικές στατιστικές

8. Έννοια και διαχωρισμός των επενδυτικών κεφαλαίων

Τα Funds ή αλλιώς επενδυτικά κεφάλαια είναι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων που εκδίδουν κινητές αξίες, όπως μετοχές και μερίδια και εισάγονται προς διαπραγμάτευση στο Χ.Α.. Απευθυνόμενα στο ευρύ επενδυτικό κοινό, διαχειρίζονται χαρτοφυλάκια άλλων κινητών αξιών είτε εισηγμένων είτε μη εισηγμένων στο Χ.Α.. Επιπρόσθετα, ανάλογα με τη δυνατότητα ή μη καθημερινής μεταβολής του ενεργητικού τους ή μετοχικού τους κεφαλαίου, διακρίνονται σε ανοικτού τύπου και κλειστού τύπου και λαμβάνουν είτε καταστατική μορφή εκδίδοντας μετοχές, π.χ. εταιρεία επενδύσεων, είτε συμβατική μορφή εκδίδοντας μερίδια, π.χ. αμοιβαίο κεφάλαιο. Παράλληλα, σύμφωνα με τις διατάξεις των Ν. 4141/2013 και 4209/2013 οι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων κλειστού τύπου είναι οι εξής:

Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου

Ανώνυμη εταιρεία, η οποία έχει ως σκοπό τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου της σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου 3371/2005. Η Α.Ε.Ε.Χ. επιτρέπεται να επενδύει σε κινητές αξίες (μετοχές, ομόλογα, warrants), μερίδια ΟΣΕΚΑ και μερίδια Ο.Σ.Ε.. Τα αμοιβαία κεφάλαια ή οι Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων ΟΣΕ και ΟΣΕΚΑ είναι επενδυτικοί φορείς, οι οποίοι συλλέγουν από το κοινό κεφάλαια και δημιουργούν μία κοινή περιουσία η οποία επενδύεται σε συλλογικό επίπεδο. Αυτή η κοινή περιουσία, δηλαδή το συνολικό κεφάλαιο, είναι χωρισμένη σε μερίδια που αντιστοιχούν στους επενδυτές-μεριδιούχους του εν λόγω κεφαλαίου, ανάλογα με το ποσό που συμμετέχει ο κάθε επενδυτής - μεριδιούχος στο κεφάλαιο του, παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα, καταθέσεις και μέσα χρηματαγοράς.

Μια Α.Ε.Ε.Χ. συστήνεται ως μια Ελληνική Α.Ε. ειδικού σκοπού, η οποία εκδίδει ονομαστικές μετοχές λειτουργώντας ως κλειστού τύπου επενδυτικό σχήμα με ελάχιστο ύψος μετοχικού κεφαλαίου € 500.000 με άδεια λειτουργίας από την Ε.Κ. υπό την προϋπόθεση ότι θα εισαγάγει τις μετοχές της προς διαπραγμάτευση. Επίσης, μια Α.Ε.Ε.Χ. συστήνεται σε μια Οργανωμένη Αγορά, εντός 6 μηνών από τη σύσταση της με ελάχιστη Αρχική Δημόσια Προσφορά ίση με 10.000.000 € και αν στο ανωτέρω

χρονικό διάστημα δεν εισαχθούν οι μετοχές, ανακαλείται η άδεια λειτουργίας της από την Ε.Κ.

Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία

Ανώνυμη Εταιρεία με σκοπό την απόκτηση και τη διαχείριση ακίνητης περιουσίας. Η εν λόγω εταιρεία επιτρέπεται να επενδύει σε ακίνητη περιουσία σε ποσοστό τουλάχιστον 80% του ενεργητικού της, σε καταθέσεις και μέσα χρηματαγοράς, σε ποσοστό τουλάχιστον 80% των μετοχών Α.Ε. και των μετοχών εταιρίας με αποκλειστικό σκοπό την εκμετάλλευση ακινήτων. Ακόμη, η Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία επενδύει σε άλλα κινητά και ακίνητα που εξυπηρετούν λειτουργικές ανάγκες της Α.Ε.Ε.Α.Π., τα οποία σωρευτικά δεν επιτρέπεται να ξεπερνούν (κατά την απόκτηση τους) το 10% του ενεργητικού τους, και σε ποσοστό τουλάχιστον 25% των μετοχών εταιρίας με την οποία η Α.Ε.Ε.Α.Π. συνδέεται με σχέση μητρικής ή θυγατρικής, σκοπός της οποίας είναι η απόκτηση, διαχείριση και εκμετάλλευση ακινήτων.

Μια Α.Ε.Ε.Π. συστήνεται με άδεια σύστασης & εποπτεία από την Ε.Κ., ως μια ελληνική Α.Ε. ειδικού σκοπού, η οποία εκδίδει ονομαστικές μετοχές, λειτουργώντας ως κλειστού τύπου επενδυτικό σχήμα και με ελάχιστο ύψος μετοχικού κεφαλαίου € 25.000.000. Το μετοχικό κεφάλαιο μπορεί να αποτελείται από εισφορές μετρητών, μέσων χρηματαγοράς, κινητών αξιών και ακινήτων. Επιπλέον, μια Α.Ε.Ε.Π. συστήνεται υπό την προϋπόθεση ότι θα εισαγάγει τις μετοχές της προς διαπραγμάτευση σε μια Οργανωμένη Αγορά, εντός 24 μηνών από τη σύστασή της, με δυνατότητα παράτασης 24 μηνών από την Ε.Κ. (αν στο ανωτέρω χρονικό διάστημα δεν εισαχθούν οι μετοχές, η Ε.Κ.Ε.Σ. λύεται αυτοδικαίως). Τέλος, υπογραμμίζεται πως οι επενδύσεις της σε κινητές αξίες ανατίθενται προς φύλαξη σε Θεματοφύλακα.

Εταιρεία Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών

Ανώνυμη εταιρεία, η οποία έχει ως σκοπό να συμμετέχει στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων, επενδύοντας κατά κύριο λόγο σε μετοχές και ομολογίες μη εισηγμένων εταιρειών στο Χ.Α.. Η Ε.Κ.Ε.Σ. επιτρέπεται να επενδύει σε κινητές αξίες (μετοχές, ομόλογα, warrants), μερίδια ΟΣΕΚΑ και μερίδια ΟΣΕ, καταθέσεις και μέσα χρηματαγοράς.

Μια Ε.Κ.Ε.Σ. συστήνεται ως μια Ελληνική Α.Ε. ειδικού σκοπού η οποία εκδίδει ονομαστικές μετοχές, λειτουργώντας ως κλειστού τύπου επενδυτικό σχήμα με ελάχιστο ύψος μετοχικού κεφαλαίου € 300.000. Επιπρόσθετα, δεν απαιτείται άδεια λειτουργίας από την Ε.Κ., η φύλαξη των στοιχείων του χαρτοφυλακίου της ανατίθεται σε Θεματοφύλακα και μετά την εισαγωγή των μετοχών της σε οργανωμένη αγορά ή την ένταξη τους προς διαπραγμάτευση σε Π.Μ.Δ., η Ε.Κ.Ε.Σ. εποπτεύεται από την Ε.Κ. Τέλος, μια Ε.Κ.Ε.Σ. συστήνεται υπό την προϋπόθεση ότι θα εντάξει τις μετοχές της προς διαπραγμάτευση σε Οργανωμένη Αγορά ή σε Π.Μ.Δ., εντός 24 μηνών από τη σύσταση της, με δυνατότητα παράτασης 24 μηνών από την Ε.Κ. (αν στο ανωτέρω χρονικό διάστημα δεν εισαχθούν οι μετοχές, η Ε.Κ.Ε.Σ. λύεται αυτοδικαίως).

Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών

Ομάδα περιουσίας της οποίας τα επί μέρους στοιχεία ανήκουν εξ' αδιαίρετου σε φυσικά ή νομικά πρόσωπα (μεριδιούχους), με μόνο σκοπό τη συμμετοχή στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων, επενδύοντας κατά κύριο λόγο σε μετοχές και ομολογίες μη εισηγμένων εταιρειών στο Χ.Α..

Το Α.Κ.Ε.Σ. επιτρέπεται να επενδύει τόσο σε κινητές αξίες (μετοχές, ομόλογα, warrants) όσο και σε καταθέσεις και μέσα χρηματαγοράς. Ένα Α.Κ.Ε.Σ. συστήνεται ως ομάδα περιουσίας που διαιρείται σε ίσα μερίδια, με σύμβαση σύστασης και διαχείρισης, η οποία συνάπτεται μεταξύ των μεριδιούχων, ενός θεματοφύλακα και ενός διαχειριστή, λειτουργώντας ως κλειστού τύπου επενδυτικό σχήμα με ελάχιστο ύψος ενεργητικού € 3.000.000 και με μέγιστη διάρκεια τα 20 έτη. Επιπλέον, δεν απαιτείται άδεια λειτουργίας από την Ε.Κ., η φύλαξη των στοιχείων του χαρτοφυλακίου του ανατίθεται σε Θεματοφύλακα και επιτρέπεται η εισαγωγή των μεριδίων σε οργανωμένη αγορά ή η ένταξη προς διαπραγμάτευση σε Π.Μ.Δ.. Σημειώνεται στην προκειμένη περίπτωση πως μετά την εισαγωγή των μεριδίων σε οργανωμένη αγορά ή την ένταξη τους προς διαπραγμάτευση σε Π.Μ.Δ. το Α.Κ.Ε.Σ. εποπτεύεται από την Ε.Κ..

Με βάση το Ν. 4099/2012 οι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων ανοικτού τύπου είναι οι Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Μεταβλητού Κεφαλαίου (Α.Ε.Ε.Μ.Κ.) και τα Αμοιβαία Κεφάλαια ΟΣΕΚΑ.

9. Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Η Κύρια Αγορά είναι η στοιχειώδης αγορά διαπραγμάτευσης αξιών, πλήρως εναρμονισμένη με τα Ευρωπαϊκά πρότυπα και εποπτεύεται από την Ε.Κ.. Επίσης, απευθύνεται κυρίως σε εταιρίες μεσαίου και μεγάλου μεγέθους, οι οποίες έχουν προοπτικές περαιτέρω ανάπτυξης, καθώς επίσης δίνει τη δυνατότητα διασυνοριακής άντλησης κεφαλαίων και συμμετοχής σε ευρωπαϊκούς χρηματιστηριακούς δείκτες. Επιπλέον, να σημειωθεί πως η διαδικασία εισαγωγής αλλά και οι υποχρεώσεις των εισηγμένων εταιριών που συμμετέχουν σε αυτήν και θα αναλυθούν παρακάτω, είναι παρόμοιες με τις αντίστοιχες των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων.

Η εισαγωγή στην Κύρια Αγορά μπορεί να γίνει είτε με *Δημόσια Προσφορά*⁵ μετοχών στο ευρύ επενδυτικό κοινό και σε θεσμικούς επενδυτές, είτε με *Ιδιωτική Τοποθέτηση*⁶ σε περιορισμένο αριθμό προσώπων υπό την προϋπόθεση ότι η εταιρία έχει επαρκή διασπορά των μετοχών της στο επενδυτικό κοινό στην περίπτωση πολυμετοχικών εταιριών είτε με συνδυασμό των παραπάνω.

9.1 Προϋποθέσεις ένταξης στην Κύρια Αγορά

Η πλήρωση των προϋποθέσεων ένταξης μιας εταιρείας στην Κύρια Αγορά αποτελεί υποχρεωτική συνθήκη, προκειμένου να εξεταστεί ο φάκελος αίτησης εισαγωγής στο Χ.Α.. Αναλυτικά, για να ενταχθεί μιας εταιρεία στην Κύρια Αγορά, θα πρέπει να πληρεί κάποιες προϋποθέσεις. Αρχικά, όταν υποβάλλεται η αίτηση εισαγωγής, τα Ίδια Κεφάλαια σε ενοποιημένη ή σε ατομική βάση αν δεν ενοποιούνται άλλες εταιρείες πρέπει να είναι τουλάχιστον € 3.000.000. Πρέπει να υπάρχουν δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή με βάση τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, για τουλάχιστον τρεις οικονομικές χρήσεις. Σε αυτό το

5: Δικαίωμα συμμετοχής έχουν και οι ιδιώτες επενδυτές, με αποτέλεσμα να διευρύνεται η επενδυτική βάση και να αντλούνται σημαντικά κεφάλαια. Η Δημόσια Προσφορά γίνεται με δικαίωμα προτίμησης (rights issue), στην οποία οι υφιστάμενοι μέτοχοι έχουν δικαίωμα προτεραιότητας στην απόκτηση των νέων μετοχών.

6: Η διάθεση των μετοχών πραγματοποιείται σε επιλεγμένους θεσμικούς επενδυτές, το οποίο συνεπάγεται χαμηλότερο κόστος και παρέχει στον εκδότη τη δυνατότητα να επιλέξει τις μετοχές του.

σημείο να σημειωθεί πως ο εκδότης κατόπιν έγκρισης της Ε.Κ. μπορεί να ενταχθεί στην Κύρια Αγορά και με λιγότερες από τρεις οικονομικές χρήσεις.

Όσον αφορά την κερδοφορία, τα Κέρδη προ Φόρων (Κ.Π.Φ.) τριετίας πρέπει να είναι τουλάχιστον ύψους € 2.000.000 και να υπάρχει κερδοφορία προ φόρων για τις 2 τελευταίες χρήσεις, ή τα Λειτουργικά κέρδη που είναι τα Κέρδη προ τόκων, αποσβέσεων και φόρων (EBITDA) τριετίας πρέπει να είναι τουλάχιστον € 3.000.000 και τα Κέρδη προ τόκων, αποσβέσεων και φόρων (EBITDA) πρέπει να είναι θετικά για τις 2 τελευταίες χρήσεις. Επίσης, πρέπει να υπάρχει διασπορά τουλάχιστον 25% του συνόλου των μετοχών, στο ευρύ επενδυτικό κοινό και για εκδότες με κεφαλαιοποίηση μεγαλύτερη των € 700.000.000 και εφόσον υπάρχει μεγάλος αριθμός μετοχών και διασφαλίζεται η ομαλή λειτουργία της αγοράς διασπορά 15% του συνόλου των μετοχών.

Ακόμη, πρέπει να διενεργηθεί Φορολογικός Έλεγχος για όλες τις χρήσεις για τις οποίες έχουν δημοσιευθεί οικονομικές καταστάσεις. Στη περίπτωση που υπάρχουν παλαιότερες χρήσεις για τις οποίες δεν έχει συντελεστεί ο φορολογικός έλεγχος και δεν έχουν εκδοθεί φορολογικά πιστοποιητικά, τότε προσκομίζεται ειδική έκθεση από ανεξάρτητο, αναγνωρισμένο, ελεγκτικό και λογιστικό οίκο για τις τυχόν φορολογικές υποχρεώσεις του εκδότη. Αναφορικά με τη Δέσμευση Μετόχων (Lock - Up) οι μέτοχοι εταιριών, οι οποίοι μετέχουν στο μετοχικό κεφάλαιο με ποσοστό μεγαλύτερο του 5 % και εκτιμώμενη κεφαλαιοποίηση μικρότερη των € 100.000.000, επιτρέπεται να μεταβιβάσουν κατά το πρώτο έτος κατ' ανώτατο όριο, το 25% του συνόλου των μετοχών τους. Τέλος, ο εκδότης οφείλει να συμμορφώνεται σύμφωνα με τις κείμενες διατάξεις περί Εταιρικής Διακυβέρνησης και σε περίπτωση Δημόσιας Προσφοράς η ελάχιστη αξία των μετοχών που διατίθενται στο επενδυτικό κοινό πρέπει να είναι τουλάχιστον € 2.000.000.

9.2 Διαδικασία ένταξης στην Κύρια Αγορά

Η διαδικασία για την εισαγωγή των μετόχων στην Κύρια Αγορά περιέχει ορισμένα βασικά στάδια. Αρχικά, για να εισαχθούν οι μετοχές μιας εταιρείας στο Χ.Α.Α., θα πρέπει η εταιρεία να επιλέξει έναν Ανάδοχο/Σύμβουλο, ο οποίος είναι αρμόδιος για το συντονισμό και τη διαχείριση της διαδικασίας εισαγωγής. Ο

Ανάδοχος/Σύμβουλος σε συνεργασία με την εταιρεία προετοιμάζει το φάκελο εισαγωγής. Στη συνέχεια, ο Ανάδοχος/Σύμβουλος μαζί με την εταιρεία υποβάλλουν την αίτηση εισαγωγής στο Χρηματιστήριο και τα απαραίτητα δικαιολογητικά. Το Χ.Α.Α. αξιολογεί την καταλληλότητα της εταιρείας και αποδέχεται την αίτηση εισαγωγής. Επίσης, αξίζει να σημειωθεί πως σε αυτό το στάδιο πληρούνται όλες οι προϋποθέσεις εισαγωγής εκτός από την ύπαρξη επαρκούς διασποράς, η οποία θα επιτευχθεί στη συνέχεια μέσω της Δημόσιας Προσφοράς. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εγκρίνει το περιεχόμενο του Ενημερωτικού Δελτίου και χορηγεί τη σχετική άδεια, προκειμένου να διενεργηθεί η Δημόσια Προσφορά. Επιπλέον, το Ενημερωτικό Δελτίο μετά την έγκριση από την Ε.Κ. δημοσιεύεται στην ιστοσελίδα του Χ.Α. και της εταιρείας. Έπειτα, διενεργείται η Δημόσια Προσφορά και αντλούνται κεφάλαια, ώστε να επιτευχθεί η επιθυμητή διασπορά των μετοχών. Τέλος, ο Ανάδοχος/Σύμβουλος υποβάλλει στο Χ.Α.Α. τα απαραίτητα δικαιολογητικά για την εισαγωγή και την επάρκεια της διασποράς των μετοχών και εφόσον διαπιστωθεί η ύπαρξη ικανοποιητικής διασποράς και πληρωθεί το παραπάνω κριτήριο, τότε το Χ.Α. εγκρίνει την εισαγωγή και την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρείας. Έτσι, η εταιρεία ορίζει την ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης των μετοχών της στην Κύρια αγορά του Χ.Α.Α..

9.3 Χρεώσεις ένταξης στην Κύρια Αγορά

Οι χρεώσεις του Χ.Α. για μια εταιρεία που επιθυμεί την εισαγωγή των μετοχών της στην Κύρια Αγορά περιλαμβάνουν:

1. Έξοδα εξέτασης της αίτησης

Όταν κατατίθεται η αίτηση, καταβάλλεται εφάπαξ το ποσό των € 5.000. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός πως το παραπάνω ποσό καταβάλλεται ανεξάρτητα από το εάν οι μετοχές της εταιρείας τελικά εισαχθούν στο Χ.Α.Α..

2. Εφάπαξ δικαίωμα εγγραφής

Οι εταιρείες των οποίων οι μετοχές εισάγονται για διαπραγμάτευση στο Χ.Α.Α. για πρώτη φορά, καταβάλλουν εφάπαξ δικαίωμα εγγραφής, το οποίο υπολογίζεται με βάση τη παρακάτω κλίμακα:

ΑΞΙΑ ΕΙΣΑΓΟΜΕΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ
Έως € 1.000.000.000	0,04%
€ 1.000.000.001 - € 3.000.000.000	0,02%
Ανω των € 3.000.000.000	0,00%

Διάγραμμα 10: Υπολογισμός Δικαιώματος εγγραφής με βάση την αξία εισαγόμενων μετοχών

Πηγή: Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών

Η αξία των προς εισαγωγή μετοχών υπολογίζεται από το γινόμενο του αριθμού των εισαγόμενων τίτλων επί την τιμή εισαγωγής. Επιπρόσθετα, αξίζει να σημειωθεί ότι ως κατώτατο όριο εφάπαξ δικαιώματος εγγραφής ορίζεται το ποσό των € 5.000. Σε περίπτωση που εισαχθούν οι μετοχές της εταιρείας, τότε τα εφάπαξ δικαιώματα εγγραφής που θα καταβάλλει η εταιρία θα μειωθούν σύμφωνα με τα παραπάνω ποσά.

3. Τριμηνιαίες συνδρομές

Οι εταιρείες των οποίων οι μετοχές έχουν εισαχθεί στην Κατηγορία 'Κύριας Αγοράς' και στην Κατηγορία 'Επιτήρησης' έχουν την υποχρέωση να προκαταβάλλουν στο Χ.Α.Α. τριμηνιαίες συνδρομές. Ο υπολογισμός των τριμηνιαίων συνδρομών πραγματοποιείται με βάση την κατηγορία που διαπραγματεύονταν οι μετοχές της εισηγμένης εταιρείας πριν τη λήξη του τριμήνου. Ο υπολογισμός του ύψους της οφειλόμενης συνδρομής, γίνεται με βάση την παρακάτω κλίμακα:

Κεφαλαιοποίηση (σε €)	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ
Έως € 100.000.000	0,0025%
€ 100.000.001 - € 300.000.000	0,0020%
Ανω των € 300.000.000	0,0005%

Διάγραμμα 11: Υπολογισμός τριμηνιαίων συνδρομών με βάση την κεφαλαιοποίηση των μετοχών

Πηγή: Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών

Επιπρόσθετα, πρέπει να τονιστεί πως το ελάχιστο ύψος των συνδρομών δεν μπορεί να είναι ετήσια μικρότερο από € 1.000 και πως για τις εταιρείες των οποίων οι κινητές αξίες διαπραγματεύονται στην κατηγορία 'Επιτήρησης', η τριμηνιαία συνδρομή θα προσ αυξάνεται κατά 120%, με το κατώτατο όριο αυτής να ανέρχεται σε € 5.000. Επιπλέον, ανεξάρτητα από τις ημέρες που διαπραγματεύονται οι τίτλοι της εταιρείας μέσα στο τρίμηνο, οι τριμηνιαίες συνδρομές προκαταβάλλονται εις το ακέραιο στην αρχή κάθε ημερολογιακού τριμήνου. Ο τύπος υπολογισμού της αξίας των εισηγμένων τίτλων της εταιρίας είναι:

ΑΞΙΑ = ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ x ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ
(του τελευταίου μήνα του προηγούμενου τριμήνου αναφοράς)

Σε αυτό το σημείο πρέπει να τονιστεί ότι, μόνο για την πρώτη τριμηνιαία συνδρομή της εταιρείας, η μέση τιμή της μετοχής ισούται με την τιμή εισαγωγής, ενώ για τις εταιρείες με μέση κεφαλαιοποίηση τριμήνου μικρότερη των € 100.000.000 το μέγιστο ύψος των ετήσιων συνδρομών δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερο από € 7.000 και με βάση τη ρευστότητα των μετοχών τους κατά το προηγούμενο τρίμηνο, εφαρμόζεται έκπτωση στο προκαταβλητέο ποσό συνδρομής, η οποία αποτυπώνεται ως εξής: 15% έκπτωση επί της προκαταβλητέας συνδρομής, εφόσον το Μέσο Spread Συνεδρίασης τριμήνου είναι μικρότερο ή ίσο από 2%. Βέβαια, η παραπάνω έκπτωση δεν εφαρμόζεται εφόσον η εταιρεία τιμολογείται με το ελάχιστο όριο των € 1.000 ή το μέγιστο όριο των € 7.000.

4. Έξοδα δικαιωμάτων καταχώρησης αξιών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων

Αναφορικά με την καταχώρηση των μετοχών στο Σ.Α.Τ. καταβάλλεται :

- α) Ποσοστό 0,30% επί της αξίας έκδοσης, όπως αυτή προσδιορίζεται παρακάτω έως 3.000.000€.
- β) Ποσοστό 0,20% για την από 3.000.000,01 € μέχρι 9.000.000 € αξία.
- γ) Ποσοστό 0,10% για την από 9.000.000,01 € μέχρι 15.000.000 € αξία.
- δ) Ποσοστό 0,05% για την πάνω από 15.000.000,01 € αξία.

Κεφαλαιοποίηση(σε €)	Ποσοστό επί της αξίας έκδοσης
Έως € 3.000.000	0,30%
€ 3.000.000,01 - € 9.000.000	0,20%
€ 9.000.000,01- €15.000.000	0,10%
€15.000.000 και πάνω	0,05%

Διάγραμμα 12: Υπολογισμός εξόδων δικαιωμάτων καταχώρησης αξιών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων με βάση την κεφαλαιοποίηση των μετοχών

Πηγή: Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών

Ο υπολογισμός της αξίας έκδοσης πραγματοποιείται για τους παλαιούς μετόχους με το γινόμενο της ονομαστικής αξίας των μετοχών επί τον αριθμό των μετοχών, ενώ για το προερχόμενο από την αύξηση τμήμα των μετοχών, πραγματοποιείται με το γινόμενο της τιμής διάθεσης κάθε μετοχής επί τον αριθμό των μετοχών. Ακόμη, το ελάχιστο καταβαλλόμενο για την καταχώρηση των μετοχών ποσό στο Σ.Α.Τ., ορίζεται σε 3.000 € ενώ το μέγιστο σε 180.000 € αντίστοιχα.

10. Εναλλακτική Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Η Εναλλακτική Αγορά (ΕΝ.Α) είναι ένας Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης (Π.Μ.Δ.) όπως αυτός περιγράφεται στο Ν. 3606/2007 καθώς και στην οδηγία MiFID της Ε.Ε. σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες της. Χαρακτηρίζεται ως «μη οργανωμένη αγορά» και δεν εμπίπτει στις διατάξεις που υποχρεωτικά εφαρμόζονται στις οργανωμένες αγορές. Δημιουργήθηκε το 2007, με σκοπό να υποστηρίξει την άντληση κεφαλαίων μικρομεσαίων εταιριών, καθώς επίσης και να καλύψει την ανάγκη για εύκολη, γρήγορη και με μικρό κόστος ένταξη στο χρηματιστηριακό περιβάλλον. Επίσης, λειτουργεί σύμφωνα με τους Κανόνες Λειτουργίας που ορίζει το Χ.Α.Α., καθώς επίσης το Χ.Α.Α. ευθύνεται αποκλειστικά για τον καθορισμό των προϋποθέσεων ένταξης στη διαπραγμάτευση και των υποχρεώσεων των εταιριών και των Συμβούλων, καθώς επίσης και την επιβολή κυρώσεων για παραβάσεις των Κανόνων Λειτουργίας.

Η EN.A. εποπτεύεται από την Ε.Κ. και απευθύνεται σε εταιρείες, οι οποίες δραστηριοποιούνται σε κλάδους που αναπτύσσονται με γρήγορους ρυθμούς και θέτουν ξεκάθαρους και επιτεύξιμους στόχους για την πορεία και το μέλλον τους, σε εταιρείες που ψάχνουν τρόπους εναλλακτικής χρηματοδότησης της ανάπτυξης τους και στοχεύουν σε μακροπρόθεσμη βάση στην είσοδο τους στην οργανωμένη αγορά του Χ.Α., καθώς επίσης και σε θεσμικούς επενδυτές τόσο από την Ελλάδα όσο και από το εξωτερικό, οι οποίοι αναζητούν νέα επενδυτικά προϊόντα με προοπτικές μεγαλύτερης μακροπρόθεσμης απόδοσης, μεγαλύτερης αναγνωρισιμότητας στις διεθνείς αγορές, αλλά και μεγαλύτερου ρίσκου. Αξιοσημείωτο αποτελεί το γεγονός πως οι εκδότριες εταιρείες, είτε ελληνικές είτε αλλοδαπές, μπορούν να εντάξουν προς διαπραγμάτευση στην EN.A εκτός από μετοχές και ομολογίες διαφόρων τύπων (κοινές, μετατρέψιμες, ανταλλάξιμες κ.τ.λ.).

10.1 Ο ρόλος της EN.A STEP στην Εναλλακτική Αγορά

Η EN.A STEP είναι η κατηγορία της EN.A. του Χ.Α.Α. που σκοπεύει να δώσει διέξοδο χρηματοδότησης σε μικρομεσαίες εταιρείες με όρους αγοράς. Ειδικότερα, η EN.A. STEP απευθύνεται σε αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, οι οποίες παρουσιάζουν καινοτόμες ιδέες στην ανάπτυξη, παραγωγή ή στη διάθεση των προϊόντων και υπηρεσιών τους αλλά και σε εταιρείες που βρίσκονται στο αρχικό στάδιο της επιχειρηματικής τους εξέλιξης και αναζητούν μία εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης με στόχο την υλοποίηση μίας νέας επιχειρηματικής ιδέας και τη μελλοντική τους ανάπτυξη. Επίσης, στο αρχικό στάδιο αξιολόγησης μιας εταιρείας σχετικά με την ένταξη στην EN.A. STEP, στοιχειώδες κριτήριο επιλογής είναι η εφαρμογή πρωτότυπων επιχειρηματικών ιδεών, τόσο σε τεχνολογικά προηγμένους τομείς όπως είναι τα ενδεικτικά ενέργειας, διαχείρισης υδάτινων πόρων, βιοτεχνολογίας όσο και σε πιο παραδοσιακούς τομείς όπως για παράδειγμα τα ενδεικτικά νέων μεθόδων παραγωγής αγροτικών προϊόντων, συσκευασίας και τυποποίησης τροφίμων και ποτών και τρόπων διείσδυσης σε αγορές του εξωτερικού.

10.1.1 Προϋποθέσεις ένταξης στην EN.A. STEP

Για να ενταχθεί μια εταιρεία στην EN.A. STEP, θα πρέπει να πληρεί ορισμένες στοιχειώδεις προϋποθέσεις. Αρχικά, οι οικονομικές καταστάσεις της τελευταίας οικονομικής χρήσης πρέπει να συντάσσονται και να δημοσιεύονται με Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα/Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς και να ελέγχονται από Ορκωτό Ελεγκτή. Ακόμη, πρέπει να συντάσσεται Επιχειρηματικό Σχέδιο στην περίπτωση που η εταιρεία δεν έχει τουλάχιστον διετή προηγούμενη δραστηριότητα στον κλάδο οικονομίας και στο αντικείμενο επιχειρηματικότητας στο οποίο θα δραστηριοποιηθεί μετά την ένταξη των μετοχών της στην EN.A. STEP.. Εφόσον υπάρχει Επιχειρηματικό Σχέδιο, κατά τη διάρκεια υλοποίησής του, μέτοχοι με ποσοστό μεγαλύτερο ή ίσο του 5% έκαστος, μπορούν να μεταβιβάσουν κατ' ανώτατο όριο το 25% των μετοχών που κατείχαν κατά την ημερομηνία ένταξής τους στην EN.A.. Εάν η εταιρεία παρουσιάζει ζημιές δύο χρήσεις πριν την ένταξη της, τότε οι μέτοχοι με ποσοστό μεγαλύτερο ή ίσο του 5% έκαστος, δεν μπορούν να μεταβιβάσουν το σύνολο των μετοχών τους για ένα έτος μετά την ένταξη.

Όσον αφορά το Φορολογικό Έλεγχο, τόσο για την εταιρεία όσο και τις θυγατρικές της που περιλαμβάνονται στις τελευταίες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, ο Σύμβουλος EN.A. υποβάλλει σχετική δήλωση αναφορικά με την επάρκεια των προβλέψεων που έχουν αναγνωρισθεί στις οικονομικές καταστάσεις και τις τυχόν φορολογικές υποχρεώσεις των ανέλεγκτων χρήσεων. Κατά την έγκριση διαπραγμάτευσης και για όσο διάστημα παραμένει στην EN.A. STEP καθίσταται υποχρεωτική η ύπαρξη Συμβούλου EN.A.. Τέλος, η εταιρεία οφείλει να συμμορφώνεται σύμφωνα με τις κείμενες διατάξεις περί Εταιρικής Διακυβέρνησης υιοθετώντας έναν Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Να υπογραμμιστεί πως όσον αφορά τα Ίδια Κεφάλαια, τα Αντληθέντα Κεφάλαια, τη διασπορά των μετοχών και τη δέσμευση των μετοχών στην EN.A. STEP δεν υφίσταται κάποιος περιορισμός.

10.1.2 Διαδικασία ένταξης στην EN.A. STEP

Η διαδικασία για την εισαγωγή των μετόχων στην EN.A. STEP περιέχει κάποια στοιχειώδη στάδια. Αρχικά, για να ενταχθούν οι μετοχές μιας εταιρείας στην EN.A. STEP του Χ.Α.Α., η εταιρεία θα πρέπει να επιλέξει ένα Σύμβουλο, από τη λίστα Συμβούλων της EN.A., ο οποίος θα είναι αρμόδιος για το συντονισμό και τη διαχείριση της διαδικασίας ένταξης. Σε συνεργασία με την εταιρεία, ο Σύμβουλος της EN.A. STEP προετοιμάζει τον φάκελο ένταξης. Ο Σύμβουλος EN.A. μαζί με την εταιρεία, υποβάλλουν την αίτηση ένταξης στο Χ.Α.Α. συνοδευόμενη με τα απαραίτητα δικαιολογητικά. Στη συνέχεια, πραγματοποιείται παρουσίαση της εταιρείας από το Σύμβουλο EN.A. STEP και την εταιρεία, στην Επιτροπή Αξιολόγησης της EN.A.. Επίσης, στην περίπτωση που η εταιρεία υπάγεται σε Ενισχυτικό Πρόγραμμα του Χ.Α., ως αξιολόγηση της Επιτροπής λογίζεται η αξιολόγηση της εταιρείας από τη σχετική Επιτροπή Επιλογής (Selection Committee) μετά την ολοκλήρωση του τελευταίου σταδίου του Ενισχυτικού Προγράμματος. Μετά την ολοκλήρωση της ανωτέρω διαδικασίας, το Χ.Α. αποδέχεται την αίτηση ένταξης στην EN.A. STEP. Ανάλογα με τις ανάγκες της και το σχεδιασμό της, η εκδότρια εταιρεία προκειμένου να αντλήσει τα κεφάλαια που επιθυμεί, διενεργεί είτε Ιδιωτική Τοποθέτηση σε περιορισμένο αριθμό προσώπων είτε Δημόσια Προσφορά των μετοχών στο ευρύ επενδυτικό κοινό είτε συνδυασμό των παραπάνω. Στο τελευταίο στάδιο ο σύμβουλος της EN.A. STEP υποβάλλει στο Χ.Α. τα δικαιολογητικά για την ένταξη και ορίζει την ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης των μετοχών της στην EN.A. STEP του Χ.Α..

10.1.3. Χρεώσεις ένταξης στην EN.A. STEP

Οι χρεώσεις του Χ.Α. για μια εταιρεία που επιθυμεί να εισαχθεί στην EN.A. STEP περιλαμβάνουν:

1. Έξοδα εξέτασης της αίτησης

Όταν κατατίθεται η αίτηση καταβάλλεται εφάπαξ το ποσό των € 3.000, ενώ για τις εταιρείες οι οποίες έχουν διακριθεί από επιχειρηματικούς διαγωνισμούς καταβάλλεται το ποσό των € 2.000. Επίσης, υπογραμμίζεται πως ακόμα και αν οι

μετοχές της εταιρείας δεν ενταχθούν τελικά στην κατηγορία EN.A. STEP, το εφάπαξ αυτό ποσό καταβάλλεται κανονικά.

2. Εφάπαξ δικαίωμα εγγραφής

Όταν ολοκληρωθεί με επιτυχία το Η.ΒΙ.Π. καταβάλλεται το ποσό των € 5.000, ενώ για τις εταιρείες οι οποίες έχουν διακριθεί από επιχειρηματικούς διαγωνισμούς καταβάλλεται, το ποσό των €3.500. Σε αυτό το σημείο να σημειωθεί πως το παραπάνω ποσό των εξόδων εξέτασης της αίτησης συμψηφίζεται με το εφάπαξ δικαίωμα εγγραφής.

3. Ετήσιες συνδρομές / χρεώσεις παραμονής

Οι εταιρείες των οποίων οι μετοχές εισάγονται στην EN.A. STEP καταβάλλουν ετήσια συνδρομή, η οποία τιμολογείται ανά τρίμηνο, με βάση την ακόλουθη κλίμακα:

Το ελάχιστο ύψος της ετήσιας συνδρομής/χρέωσης παραμονής δεν δύναται να είναι μικρότερο από €3.000, ενώ το μέγιστο ύψος δεν δύναται να είναι μεγαλύτερο από €7.000.

Κεφαλαιοποίηση(σε €)	Χρέωση ανά τρίμηνο	Ετήσια χρέωση
Έως 20.000.000 €	750,00 €	3.000 €
Από 20.000.001 € - 40.000.000 €	1.250,00 €	5.000€
Άνω των 40.000.000 €	1.750,00 €	7.000€

Διάγραμμα 13: Υπολογισμός ετήσιων συνδρομών/χρεώσεων παραμονής με βάση την κεφαλαιοποίηση των μετοχών στην EN.A. STEP

Πηγή: Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών

4. Έξοδα δικαιωμάτων καταχώρησης αξιών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων

Για τις μετοχές που καταχωρούνται στο Σ.Α.Τ., καταβάλλεται ποσοστό 0,01% επί της αξίας έκδοσης. Η αξία έκδοσης υπολογίζεται για τους παλιούς μετόχους με το γινόμενο της ονομαστικής αξίας των μετοχών επί τον αριθμό των μετοχών, ενώ για το

προερχόμενο από την αύξηση τμήμα των μετοχών, με το γινόμενο της τιμής διάθεσης κάθε μετοχής επί τον αριθμό των μετοχών. Επιπλέον, τα ελάχιστα και μέγιστα ποσά τα οποία καταβάλλονται στο ΕΛ.Κ.Α.Τ., ορίζονται σε €1.000 και €5.000 αντίστοιχα.

10.2 Ο ρόλος της EN.A. PLUS στην Εναλλακτική Αγορά

Η EN.A. PLUS απευθύνεται σε μικρομεσαίες εταιρείες, οι οποίες έχουν ιστορικό λειτουργίας και επιχειρηματικής πορείας τουλάχιστον τα δύο τελευταία έτη και παρουσιάζουν δυναμισμό διαθέτοντας προοπτικές ανάπτυξης και επιθυμώντας να χρηματοδοτήσουν τα επιχειρηματικά τους σχέδια και τα οράματα τους και να αποκτήσουν αναγνωρισιμότητα και προβολή. Επιπρόσθετα, τη σήμερον ημέρα στην συγκεκριμένη κατηγορία διαπραγματεύονται οι μετοχές εννέα εταιρειών.

10.2.1 Προϋποθέσεις ένταξης στην EN.A. PLUS

Για να ενταχθεί μια εταιρεία στην EN.A.PLUS, θα πρέπει να πληρεί κάποιες βασικές προϋποθέσεις. Αρχικά, η Νομική μορφή της εταιρείας όταν υποβάλλεται η αίτηση πρέπει να είναι Ανώνυμη Εταιρεία. Επιπλέον, οι οικονομικές καταστάσεις των δύο τελευταίων οικονομικών χρήσεων πρέπει να συντάσσονται και να δημοσιεύονται με Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα/Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς και να ελέγχονται από Ορκωτό Ελεγκτή. Εάν υπάρχουν οικονομικές καταστάσεις για λιγότερες χρήσεις, τότε η εταιρεία δύναται να ενταχθεί κατόπιν ειδικής τεκμηρίωσης από το Σύμβουλο της EN.A.. Όπως και στην EN.A. STEP, πρέπει να συντάσσεται Επιχειρηματικό Σχέδιο στην περίπτωση που η εταιρεία δεν διαθέτει διετή προηγούμενη δραστηριότητα στον κλάδο οικονομίας καθώς επίσης και στο αντικείμενο επιχειρηματικότητας στο οποίο θα δραστηριοποιηθεί μετά την ένταξη των μετοχών της στην EN.A. PLUS. Εφόσον υπάρχει Επιχειρηματικό Σχέδιο, κατά τη διάρκεια υλοποίησης του, μέτοχοι με ποσοστό μεγαλύτερο ή ίσο του 5% έκαστος, μπορούν να μεταβιβάσουν κατ' ανώτατο όριο το 25% των μετοχών που κατείχαν κατά την ημερομηνία ένταξης τους στην EN.A.. Εάν η εταιρεία παρουσιάζει ζημιές δύο χρήσεις πριν την ένταξη της, τότε οι μέτοχοι με ποσοστό μεγαλύτερο ή ίσο του 5% έκαστος,

δεν μπορούν να μεταβιβάσουν το σύνολο των μετοχών τους για ένα έτος μετά την ένταξη.

Όσον αφορά τη Διασπορά, κατανέμεται τουλάχιστον 15% του συνόλου των μετοχών, στο ευρύ επενδυτικό κοινό. Αναφορικά με το Φορολογικό Έλεγχο, τόσο για την εταιρεία όσο και τις θυγατρικές της που περιλαμβάνονται στις τελευταίες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, ο Σύμβουλος EN.A. υποβάλλει σχετική δήλωση αναφορικά με την επάρκεια των προβλέψεων που έχουν αναγνωρισθεί στις οικονομικές καταστάσεις και τις τυχόν φορολογικές υποχρεώσεις των ανέλεγκτων χρήσεων. Κατά την έγκριση διαπραγμάτευσης και για όσο διάστημα παραμένει στην EN.A PLUS καθίσταται υποχρεωτική η ύπαρξη Συμβούλου EN.A.. Τέλος, η εταιρεία οφείλει να συμμορφώνεται σύμφωνα με τις κείμενες διατάξεις περί Εταιρικής Διακυβέρνησης υιοθετώντας έναν Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Να υπογραμμιστεί πως όσον αφορά τα Ίδια Κεφάλαια, τα Αντληθέντα Κεφάλαια και τη δέσμευση των μετοχών στην EN.A. PLUS δεν υφίσταται κάποιος περιορισμός.

10.2.2 Διαδικασία ένταξης στην EN.A. PLUS

Για να εισαχθούν οι μετοχές στην EN.A. PLUS χρειάζεται να πραγματοποιηθούν κάποια στοιχειώδη στάδια. Αρχικά, για να ενταχθούν οι μετοχές μιας εταιρείας στην EN.A. PLUS του X.A.A., η εταιρεία θα πρέπει να επιλέξει ένα Σύμβουλο, από τη λίστα Συμβούλων της EN.A, ο οποίος θα είναι αρμόδιος για το συντονισμό και τη διαχείριση της διαδικασίας ένταξης. Σε συνεργασία με την εταιρεία, ο Σύμβουλος της EN.A.PLUS προετοιμάζει τον φάκελο ένταξης. Στη συνέχεια, ο Σύμβουλος EN.A. μαζί με την εταιρεία, υποβάλλουν την αίτηση ένταξης στο X.A.A. συνοδευόμενη με τα απαραίτητα δικαιολογητικά. Ακολουθεί η παρουσίαση της εταιρείας από το Σύμβουλο EN.A. PLUS και την εταιρεία, στην Επιτροπή Αξιολόγησης της EN.A.. Επίσης, στην περίπτωση που η εταιρεία υπάγεται σε Ενισχυτικό Πρόγραμμα του X.A., ως αξιολόγηση της Επιτροπής λογίζεται η αξιολόγηση της εταιρείας από τη σχετική Επιτροπή Επιλογής (Selection Committee) μετά την ολοκλήρωση του τελευταίου σταδίου του Ενισχυτικού Προγράμματος. Μετά την ολοκλήρωση της ανωτέρω διαδικασίας, το X.A. αποδέχεται την αίτηση ένταξης

στην EN.A. PLUS. Στο συγκεκριμένο στάδιο πληρούνται όλες οι προϋποθέσεις ένταξης, εκτός από την ύπαρξη επαρκούς διασποράς. Ανάλογα με τις ανάγκες της και το σχεδιασμό της και με στόχο την επίτευξη της επαρκούς διασποράς, η εκδότρια εταιρεία διενεργεί είτε Ιδιωτική Τοποθέτηση σε περιορισμένο αριθμό προσώπων είτε Δημόσια Προσφορά των μετοχών στο ευρύ επενδυτικό κοινό είτε συνδυασμό των παραπάνω. Τέλος, ο Σύμβουλος της EN.A. PLUS υποβάλλει στο Χ.Α. τα δικαιολογητικά για την ένταξη και την επαρκή διασπορά των μετοχών και το Χ.Α. με τη σειρά του εγκρίνει την ένταξη και την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρείας. Με το πέρας των παραπάνω σταδίων, η εταιρεία ορίζει την ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης των μετοχών της στην EN.A. PLUS του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

10.2.3. Χρεώσεις ένταξης στην EN.A. PLUS

Οι χρεώσεις του Χρηματιστηρίου Αθηνών για μια εταιρεία που επιθυμεί να ενταχθεί στην EN.A. PLUS περιλαμβάνουν:

1. Έξοδα εξέτασης της αίτησης

Όταν κατατίθεται η αίτηση καταβάλλεται εφάπαξ το ποσό των € 4.500, ενώ επίσης υπογραμμίζεται πως ακόμα και αν οι μετοχές της εταιρείας δεν ενταχθούν τελικά στην κατηγορία EN.A. PLUS, το εφάπαξ αυτό ποσό καταβάλλεται κανονικά.

2. Εφάπαξ δικαίωμα εγγραφής

Για να ενταχθούν οι μετοχές στην EN.A. PLUS καταβάλλεται το ποσό των € 7.500. Επίσης, σημειώνεται πως το παραπάνω ποσό των εξόδων εξέτασης της αίτησης, συμψηφίζεται με τα δικαιώματα εγγραφής.

3. Ετήσιες συνδρομές / χρεώσεις

Οι εταιρείες των οποίων οι μετοχές έχουν ενταχθεί στην EN.A. PLUS καταβάλλουν ετήσια συνδρομή, η οποία τιμολογείται ανά τρίμηνο, με βάση την ακόλουθη κλίμακα:

Κεφαλαιοποίηση(σε €)	Χρέωση ανά τρίμηνο	Ετήσια χρέωση
Έως 20.000.000 €	750,00 €	3.000 €
Από 20.000.001 € - 40.000.000 €	1.250,00 €	5.000€
Άνω των 40.000.000 €	1.750,00 €	7.000€

Διάγραμμα 14: Υπολογισμός ετήσιων συνδρομών/χρεώσεων παραμονής με βάση την κεφαλαιοποίηση των μετοχών στην EN.A. PLUS

Πηγή: Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών

Το ελάχιστο ύψος της ετήσιας συνδρομής δεν δύναται να είναι μικρότερο από € 3.000, ενώ το μέγιστο ύψος δεν δύναται να είναι μεγαλύτερο από € 7.000.

4. Έξοδα δικαιωμάτων καταχώρησης αξιών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων

Για τις μετοχές που καταχωρούνται στο Σ.Α.Τ., καταβάλλεται ποσοστό 0,01% επί της αξίας έκδοσης. Η αξία έκδοσης υπολογίζεται για τους παλιούς μετόχους με το γινόμενο της ονομαστικής αξίας των μετοχών επί τον αριθμό των μετοχών, ενώ για το προερχόμενο από την αύξηση τμήμα των μετοχών, με το γινόμενο της τιμής διάθεσης κάθε μετοχής επί τον αριθμό των μετοχών. Επιπλέον, το ελάχιστο ύψος δικαιωμάτων καταχώρησης δεν δύναται να είναι μικρότερο από € 1.000, ενώ το μέγιστο ύψος δεν δύναται να είναι μεγαλύτερο από € 5.000.

10.3 Η χρησιμότητα του Συμβούλου στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Σύμφωνα με έναν ορισμό της Αμερικάνικης Συμβουλευτικής Εταιρείας «Συμβουλευτική είναι η τέχνη να βοηθάς ανθρώπους». Συγκεκριμένα, η Συμβουλευτική επικεντρώνεται στην ατομική ή και ομαδική συνεξέταση, με την παρουσία ενός ειδικού (που καλείται Σύμβουλος), θεμάτων ή προβλημάτων που

απασχολούν το άτομο ή τα άτομα, και στη διευκόλυνση ανεύρεσης επιλογών (Μαλικιώση-Λοίζου, 2012). Ειδικότερα, ο Σύμβουλος ελέγχεται από το Χ.Α. σχετικά με την πλήρωση των κριτηρίων απόκτησης της ιδιότητας του και την εκπλήρωση των υποχρεώσεων που συνάδουν με αυτή. Επιπλέον, ο Σύμβουλος οφείλει να διασφαλίζει στην ΕΝ.Α. πως τα στελέχη του συνεργάζονται πλήρως και είναι διαθέσιμα για παροχή οποιασδήποτε πληροφορίας προς το Χ.Α., σχετικά με θέματα που αφορούν εταιρείες για τις οποίες λειτουργεί ή λειτούργησε ως Σύμβουλος ΕΝ.Α.. Ακόμα, αν ο Σύμβουλος είναι Μέλος του Χ.Α. εφαρμόζονται και τα σχετικά με τα Μέλη άρθρα του Κανονισμού του Χ.Α., ενώ εφόσον είναι πιστωτικό ίδρυμα ή Ε.Π.Ε.Υ., εποπτεύεται και από την Ε.Κ.. Αναλυτικά, Σύμβουλοι δύνανται να γίνονται Νομικά Πρόσωπα, τα οποία μπορεί να είναι είτε Πιστωτικά Ιδρύματα είτε Ε.Π.Ε.Υ. είτε Εταιρίες Παροχής Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών/Εταιρίες Συμβούλων είτε Ελεγκτικές Εταιρίες.

10.3.1 Προϋποθέσεις απόκτησης ιδιότητας Συμβούλου

Τόσο για να αποκτήσει ένα Νομικό Πρόσωπο την ιδιότητα του Συμβούλου ΕΝ.Α., όσο και για να τη διατηρήσει, πρέπει να πληρούνται οι ακόλουθες προϋποθέσεις:

Εμπειρία

Το Νομικό Πρόσωπο πρέπει να έχει επαρκή εμπειρία σε θέματα κεφαλαιαγοράς. Η επάρκεια της εμπειρίας αξιολογείται κατά περίπτωση, σύμφωνα με τα υποβαλλόμενα στο Χ.Α. έντυπα καθώς και κάθε άλλο επιπλέον στοιχείο ή ενέργεια που μπορεί να ζητήσει το Χ.Α.. Για παράδειγμα, αν έχει ενεργήσει ως κύριος σύμβουλος σε εισηγμένες εταιρίες, σε συγχωνεύσεις, εξαγορές, Δημόσιες Προτάσεις κ.λπ. σημαίνει ότι διαθέτει επαρκή εμπειρία.

Επάρκεια οργάνωσης και λειτουργίας

Το Νομικό Πρόσωπο οφείλει να λειτουργεί με επαρκή εσωτερική οργάνωση. Όπως και με την εμπειρία, η επάρκεια της οργάνωσης και λειτουργίας σύμφωνα με τα υποβαλλόμενα στο Χ.Α. έντυπα και κάθε άλλο επιπλέον στοιχείο ή ενέργεια που μπορεί να ζητήσει το Χ.Α.. Αναλυτικά, το Νομικό Πρόσωπο πρέπει να απασχολεί αποκλειστικά τουλάχιστον δύο στελέχη με εμπειρία στο αντικείμενο της

χρηματοδότησης εταιρειών, της εκπόνησης επενδυτικών σχεδίων ή παροχής συμβουλών επί ενεργειών.

Έλλειψη σύγκρουσης συμφερόντων με την εταιρεία

Το Νομικό Πρόσωπο οφείλει να μην έχει συγκρουόμενα συμφέροντα με την εταιρεία. Αυτό επιτυγχάνεται με το να υιοθετεί διαδικασίες, προκειμένου να διασφαλίσει να υπάρχει έλλειψη σύγκρουσης συμφερόντων με τις εκάστοτε εταιρείες, με το να μην υπάρχει έλλειψη εταιρικού συνδέσμου ή αλληλεξαρτήσεων με την εταιρεία και με το να ελέγχει τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας. Αναφορικά με τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων, ο έλεγχος πρέπει να γίνεται είτε από Νομικό Πρόσωπο, είτε από το ίδιο Νομικό Πρόσωπο, αλλά από διαφορετικά φυσικά πρόσωπα ή διαφορετική οργανωτική μονάδα από αυτά/ή που απασχολούνται για να ενταχθεί η συγκεκριμένη εταιρεία στη διαπραγμάτευση της ΕΝ.Α..

Μη επιβολή ποινών

Πρέπει να μην έχει επιβληθεί και να μην εκκρεμεί η επιβολή κυρώσεων σε βάρος του Νομικού Προσώπου από τον εποπτεύοντα φορέα για σημαντικές παραβάσεις της νομοθεσίας που σχετίζονται με τις παρεχόμενες υπηρεσίες.

Καταλληλότητα

Το Χ.Α. αξιολογεί σε κάθε περίπτωση την καταλληλότητα του υποψήφιου Νομικού Προσώπου με βάση τα παραπάνω κριτήρια και προϋποθέσεις καθώς και με κάθε άλλο πρόσφορο κατά την κρίση του Χ.Α. στοιχείο. Ακόμη, στη περίπτωση που ο υποψήφιος Σύμβουλος αποτελεί νεοσύστατη εταιρεία, τότε η εμπειρία του αξιολογείται σύμφωνα με την εμπειρία και την επάρκεια των στελεχών του.

10.3.2 Διαδικασία αποδοχής και χρεώσεις Συμβούλου

Τα στάδια για την αποδοχή του Νομικού Προσώπου ως Σύμβουλο της ΕΝ.Α. είναι τρία. Αρχικά, το υποψήφιο Νομικό Πρόσωπο υποβάλλει αίτηση για να αποκτήσει την ιδιότητα του «Συμβούλου Εναλλακτικής Αγοράς» και να ενταχθεί στη Λίστα Συμβούλων Εναλλακτικής Αγοράς. Στη συνέχεια, εφόσον πληρούνται οι σχετικές προϋποθέσεις και η καταλληλότητα, το Χ.Α. με τη σειρά του αποδέχεται την αίτηση και εντάσσει τον Σύμβουλο στη «Λίστα Συμβούλων Εναλλακτικής Αγοράς». Τέλος,

σύμφωνα με τους Κανόνες Λειτουργίας της ΕΝ.Α., το Χ.Α. ενημερώνεται αναφορικά με κάθε μεταβολή των στοιχείων των Συμβούλων, καθώς επίσης και για τη βούλησή τους να παραμείνουν ή όχι στη Λίστα.

Όσον αφορά τις χρεώσεις των συμβούλων της ΕΝ.Α., εφόσον το Χ.Α. κάνει αποδεκτή την αίτησή του και ο Σύμβουλος στην ΕΝ.Α. συμπεριληφθεί στη «Λίστα των Συμβούλων», ο Σύμβουλος καταβάλλει εφάπαξ το ποσό των € 2.000. Παράλληλα, για να διατηρήσει την ιδιότητα του Συμβούλου, ο Σύμβουλος στην ΕΝ.Α. καταβάλλει ετήσια το ποσό των € 1.000. Εάν δεν καταβληθεί το παραπάνω ποσό, τότε διαγράφεται από τη «Λίστα των Συμβούλων». Επίσης, να σημειωθεί πως οι παραπάνω χρεώσεις ισχύουν από την ημερομηνία που εντάσσονται στη «Λίστα των Συμβούλων» της ΕΝ.Α., ενώ για τους νέους Συμβούλους το έτος υπολογίζεται από την ημερομηνία αποδοχής της αίτησής τους.

11. Ο ρόλος των Διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Τα Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια (Δ.Α.Κ.), τα οποία είναι διεθνώς γνωστά ως Exchange Traded Funds (ETFs) αποτελούν μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, τα οποία τα εκδίδουν οι Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.) και εισάγονται προς διαπραγμάτευση στο Χ.Α.. Ξεκίνησαν να διαπραγματεύονται στο Χ.Α. στις 24 Ιανουαρίου 2008 στην ομώνυμη κατηγορία "Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια" της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.. Οι αγοραπωλησίες των Δ.Α.Κ. πραγματοποιούνται μέσω των Μελών του κατά τη διάρκεια των ωρών διαπραγμάτευσης του Χ.Α., όπως ακριβώς πραγματοποιούνται και οι αγοραπωλησίες των μετοχών. Επίσης, με τα Δ.Α.Κ. ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα να πραγματοποιήσει διασπορά του κινδύνου της επένδυσής του μέσω της έκθεσης σε διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο μετοχών, και να αναπαράξει την απόδοση, την πορεία ενός συγκεκριμένου δείκτη ή μιας συγκεκριμένης ομάδας μετοχών (καλάθι μετοχών).

Τα Δ.Α.Κ. έχουν σχεδιαστεί για να παρακολουθούν στενά την απόδοση του δείκτη στον οποίο αναφέρονται και αυτό επιτυγχάνεται μέσω του μηχανισμού arbitrage (Εξισορροπητική Κερδοσκοπία), ο οποίος πραγματοποιείται από τους Ειδικούς Διαπραγματευτές των Δ.Α.Κ.. Επίσης, στην αγορά μεριδίων των Δ.Α.Κ. καθίσταται υποχρεωτική η παρουσία ενός τουλάχιστον Ειδικού Διαπραγματευτή, ο οποίος παρέχει

ζεύγη εντολών αγοραπωλησίας (quotes) συνεχώς κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης, διευκολύνοντας με αυτόν τον τρόπο τη διαπραγμάτευση επί μεριδίων Δ.Α.Κ., αποτελώντας τον κύριο παράγοντα διαμόρφωσης των τιμών στην αγορά και ταυτόχρονα φροντίζοντας για τη συνεχή ύπαρξη ρευστότητας.

Όσον αφορά τον μηχανισμό arbitrage, όταν προκύψει διαφορά μεταξύ της αξίας του μεριδίου Δ.Α.Κ., η οποία διαμορφώνεται από την προσφορά και τη ζήτηση στην αγορά και της αξίας του χαρτοφυλακίου το οποίο αντιπροσωπεύει, η οποία προσδιορίζεται από τις τιμές των υποκείμενων μετοχών του δείκτη που παρακολουθεί το Δ.Α.Κ. εκείνη τη στιγμή, οι Ειδικοί Διαπραγματευτές προβαίνουν σε αγορά ή πώληση υποκείμενων τίτλων με σκοπό τη δημιουργία κέρδους.

Από την επεξεργασία των στοιχείων που υπέβαλαν οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. προκύπτει ότι το 2016 δραστηριοποιήθηκαν στην Ελλάδα 14 Α.Ε.Δ.Α.Κ. και τα υπό διάθεση αμοιβαία κεφάλαια ήταν 160, τις επόμενες δύο χρονιές (2017-2018) δραστηριοποιήθηκαν στην Ελλάδα 15 Α.Ε.Δ.Α.Κ. και τα υπό διάθεση κεφάλαια ήταν 173 και 207 αντίστοιχα, ενώ το 2019 δραστηριοποιήθηκαν πάλι 14 Α.Ε.Δ.Α.Κ. και τα υπό διάθεση αμοιβαία κεφάλαια ήταν 207.

11.1 Πλαίσιο λειτουργίας της αγοράς των Δ.Α.Κ.

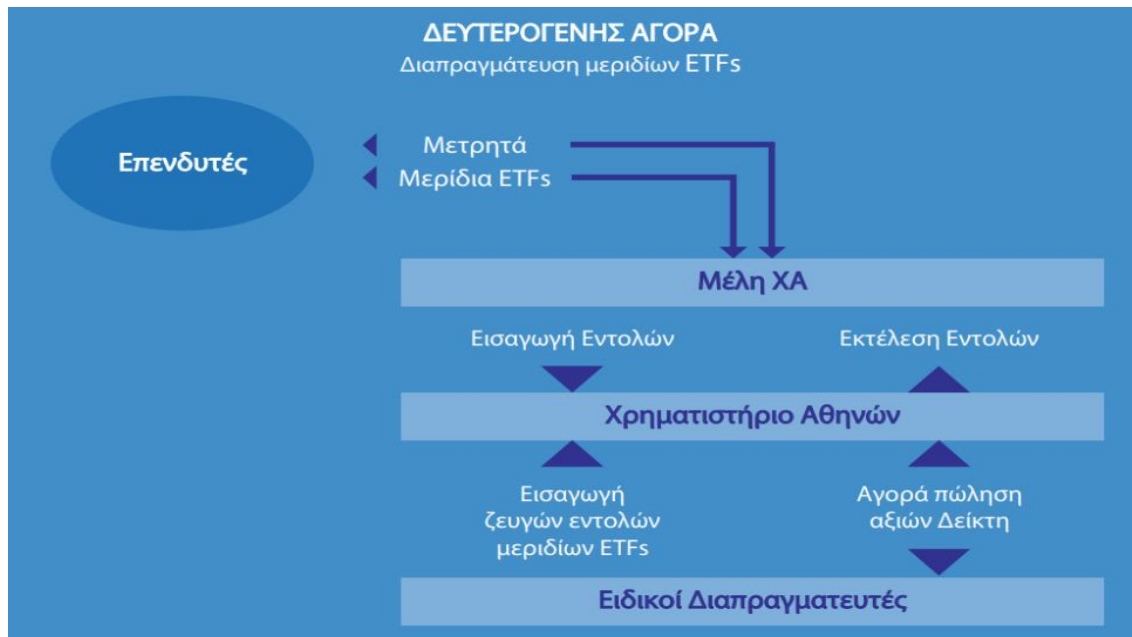
Η λειτουργία της αγοράς των Δ.Α.Κ. πραγματοποιείται σε δύο επίπεδα. Το πρώτο επίπεδο είναι η πρωτογενής αγορά. Στη πρωτογενή αγορά, η κύρια δραστηριότητα η οποία λαμβάνει χώρα είναι η δημιουργία/εξαγορά μεριδίων των Δ.Α.Κ. και οι φορείς που εμπλέκονται στη παραπάνω αγορά είναι οι Ειδικοί Διαπραγματευτές, οι Θεσμικοί Επενδυτές και ο εκδότης του Δ.Α.Κ.. Ειδικότερα, τα μερίδια των Δ.Α.Κ. δημιουργούνται (εξαγοράζονται) από τον εκδότη, ο οποίος ως αντάλλαγμα λαμβάνει είτε το καλάθι μετοχών, οι οποίες συνθέτουν τον υποκείμενο δείκτη (μερίδια Δ.Α.Κ.) είτε μετρητά. Η δημιουργία/εξαγορά μεριδίων Δ.Α.Κ. πραγματοποιείται σε μεγάλα πακέτα και πολλαπλάσια αυτών, τα οποία ονομάζονται Creation Units και συνήθως 1 Creation Unit ισούται με 50.000 μερίδια των Δ.Α.Κ., ενώ η συχνότητα της συγκεκριμένης διαδικασίας εξαρτάται από τη ζήτηση μεριδίων στην αγορά.



Διάγραμμα 15: Πρωτογενής Αγορά, Δημιουργία/Εξαγορά μεριδίων ETFs

Πηγή: Athex Group, Exchange Traded Funds οδηγός επενδυτή

Το δεύτερο επίπεδο είναι η δευτερογενής αγορά. Στη δευτερογενή αγορά η κύρια δραστηριότητα η οποία λαμβάνει χώρα σε αυτό το επίπεδο είναι η διαπραγμάτευση μεριδίων Δ.Α.Κ. και οι φορείς που εμπλέκονται στη διαδικασία είναι το Χρηματιστήριο, τα Μέλη, οι Ειδικοί Διαπραγματευτές και οι επενδυτές. Μέσω του ηλεκτρονικού συστήματος συναλλαγών του Χρηματιστηρίου πραγματοποιούνται συναλλαγές σε μερίδια Δ.Α.Κ. και μέσω της παρουσίας τουλάχιστον ενός Ειδικού Διαπραγματευτή επιτυγχάνεται η ύπαρξης συνεχούς ρευστότητας με την αδιάκοπη εισαγωγή ζευγών εντολών αγοραπωλησίας στο σύστημα συναλλαγών που διαθέτει το Χ.Α..



Διάγραμμα 15: Δευτερογενής Αγορά, Δημιουργία/Εξαγορά μεριδίων ETFs
Πηγή: Athex Group, Exchange Traded Funds οδηγός επενδυτή

11.2 Προϋποθέσεις εισαγωγής των Δ.Α.Κ. στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Το πλαίσιο που προσφέρει το Χ.Α. για την εισαγωγή μεριδίων των Δ.Α.Κ. προς διαπραγμάτευση στο Χ.Α. είναι απλό και ευέλικτο. Για να εισαχθεί ένα Δ.Α.Κ. στην Αγορά των Δ.Α.Κ. του Χ.Α. οφείλει να πληρεί κάποιες στοιχειώδεις προϋποθέσεις. Αρχικά, η Ε.Κ. πρέπει να δώσει άδεια σύστασης και λειτουργίας στο Δ.Α.Κ. και στην εκδότρια Δ.Α.Κ.. Ακόμη, η νομική κατάσταση του Δ.Α.Κ. και της εκδότριας Δ.Α.Κ., καθώς επίσης και των μεριδίων που αποτελούν αντικείμενο αίτησης εισαγωγής πρέπει να συμφωνούν με την νομοθεσία της χώρας καταγωγής και τα μερίδια του Δ.Α.Κ. πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμα. Πρέπει να διορίζεται ένας τουλάχιστον Ειδικός Διαπραγματευτής και τόσο η δημιουργία όσο και η εξαγορά μεριδίων πρέπει να πραγματοποιείται με βάση τους κανόνες που ορίζονται στο Ενημερωτικό Δελτίο του Δ.Α.Κ., είτε με εισφορές σε είδος, δηλαδή υποκείμενες κινητές αξίες του δείκτη που παρακολουθεί το Δ.Α.Κ., είτε μετρητών με βάση την νομοθεσία της χώρας καταγωγής. Παράλληλα, η Ε.Κ. πρέπει να εγκρίνει το δελτίο εισαγωγής των Δ.Α.Κ. και πρέπει να χορηγηθεί προς την εκδότρια Δ.Α.Κ. νόμιμη άδεια χρήσης του υποκείμενου δείκτη στην επωνυμία του από τον πάροχο του δείκτη. Τέλος, υπογραμμίζεται πως η αρχική τιμή διαπραγμάτευσης κάθε μεριδίου των Δ.Α.Κ. πρέπει να αντιπροσωπεύει κλάσμα

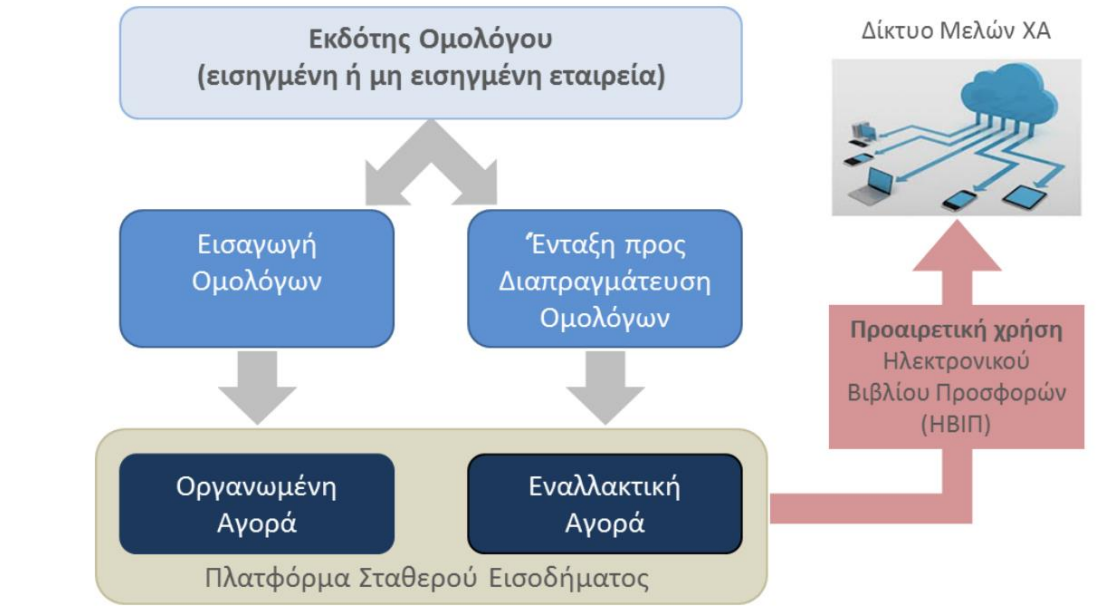
(1/10 ή 1/100 ή πολλαπλάσιο τους) του δείκτη, τον οποίο αναπαραγάγει το Δ.Α.Κ. με βάση τα όσα προβλέπονται στο Ενημερωτικό Δελτίο εισαγωγής

12. Έννοια και διαχωρισμός των Ομολόγων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Τα ομόλογα αποτελούν χρηματοοικονομικά προϊόντα, μέσω των οποίων ο εκδότης τους δανείζεται χρήματα με τόκο και τα οποία προβλέπουν ότι όταν λήξουν, θα καταβάλλουν στο δανειστή το αρχικό του κεφάλαιο. Επίσης, να σημειωθεί ότι οι τόκοι προς τον δανειστή μπορούν να καταβληθούν και πριν τη λήξη σε τακτικές και προσυμφωνημένες ημερομηνίες (μηνιαίες, εξαμηνιαίες και ετήσιες). Ουσιαστικά, το ομόλογο αποτελεί ένα δάνειο, σύμφωνα με το οποίο ο εκδότης είναι ο δανειζόμενος, δηλαδή ο οφειλέτης, ο κάτοχος είναι ο δανειστής, δηλαδή ο πιστωτής και το κουπόνι του ομολόγου είναι ο τόκος. Όταν οι επιχειρήσεις, διάφοροι οργανισμοί και το κράτος χρειάζονται μεγάλα ποσά για μακροχρόνιες επενδύσεις ή για κάποιον άλλο λόγο, μπορούν να τα αντλήσουν από πολλούς επενδυτές εκδίδοντας ομολογιακό δάνειο. Το ομολογιακό δάνειο διαιρείται σε ίσα μικρά τμήματα, τις ομολογίες (Ευμ. Βούλγαρη-Παπαγεωργίου, Χρηματιστήριο Αξιών και Χρηματιστήριο Παραγώγων, Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα 2002, σελ 21).

Τα ομόλογα που υπάρχουν στο Χ.Α. χωρίζονται σε δύο κατηγορίες, οι οποίες είναι τα Εταιρικά Ομόλογα και τα Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου (Ο.Ε.Δ.). Ακόμη, οι εκδότες τόσο των Εταιρικών Ομολόγων όσο και των Ο.Ε.Δ. αποκομίζουν αρκετές υπηρεσίες από το Χ.Α.. Ειδικότερα, οι υπηρεσίες που προσφέρει το Χ.Α. στους εκδότες είναι η εισαγωγή στην Οργανωμένη Αγορά ή η ένταξη τους προς διαπραγμάτευση στην Εναλλακτική Αγορά και παράλληλα η διαπραγμάτευση, η εκκαθάριση, ο διακανονισμός και η καταχώρηση στα ηλεκτρονικά αρχεία του ΕΛ.Κ.Α.Τ. σε άυλη μορφή. Τονίζεται ότι οι παραπάνω υπηρεσίες παρέχονται τόσο στους Έλληνες όσο και στους αλλοδαπούς εκδότες από οποιοδήποτε δίκαιο, όπως για παράδειγμα το αγγλικό δίκαιο, και σύμφωνα με αυτά που προβλέπονται στις Ευρωπαϊκές Οδηγίες και τους Νόμους. Επιπλέον, μέσα από τις παραπάνω υπηρεσίες που προσφέρει το Χ.Α. στους εκδότες ομολόγων, παρέχονται και υπηρεσίες υποστήριξης εταιρικών πράξεων και πληρωμών, όπως είναι η πληρωμή τοκομεριδίων, η αποπληρωμή δανείου, η υποστήριξη της Γ.Σ. των ομολογιούχων και η παροχή αρχείου ομολογιούχων.

12.1 Εταιρικά Ομόλογα



Διάγραμμα 16: Διαδικασία εύρεσης Εταιρικών Ομολόγων στο Χρηματιστήριο Αθηνών

Πηγή: Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών, Εταιρικά Ομόλογα στο Χρηματιστήριο Αθηνών

Όσον αφορά τα Εταιρικά Ομόλογα, εκδίδονται από έναν εκδότη, μία μεγάλη Ανώνυμη Εταιρεία, εισηγμένη σε κάποιο χρηματιστήριο ή μη, και διαιρούνται σε ομολογίες, οι οποίες αντιπροσωπεύουν τα δικαιώματα που διαθέτουν οι ομολογιούχοι έναντι του εκδότη σύμφωνα με τους όρους του δανείου. Σύμφωνα με το Ν.3156/2003, τα Εταιρικά Ομόλογα ή αλλιώς τα ομολογιακά δάνεια δύνανται να εισάγονται προς διαπραγμάτευση στην Οργανωμένη Αγορά ή να εντάσσονται προς διαπραγμάτευση στην Εναλλακτική Αγορά του Χ.Α.. Επιπλέον, σύμφωνα με τον παραπάνω Νόμο, είναι δυνατή η εισαγωγή όλων των τύπων εταιρικών ομολόγων, όπως είναι τα κοινά ομόλογα, τα μετατρέψιμα ομόλογα, τα ανταλλάξιμα ομόλογα και τα ομόλογα με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη.

Τα ομόλογα που έχουν εκδοθεί από εταιρείες που διέπονται από ημεδαπό αλλά και από αλλοδαπό δίκαιο, μπορούν να διαπραγματευτούν τόσο στην Οργανωμένη Αγορά όσο και στην Εναλλακτική Αγορά του Χ.Α.. Τέλος, εκτός από το γεγονός ότι

στο Χ.Α. τη σήμερον ημέρα διαπραγματεύονται Εταιρικά Ομόλογα τόσο στην Οργανωμένη Αγορά όσο και στην Εναλλακτική Αγορά, γνωστοποιείται ακόμη ότι τα εισαγόμενα προς διαπραγμάτευση Εταιρικά Ομόλογα εντάσσονται στην κατηγορία διαπραγμάτευσης «Τίτλων Σταθερού Εισοδήματος».

12.1.1 Πλεονεκτήματα Εταιρικών Ομολόγων

Οι επενδυτές που συμμετέχουν στην αγορά Εταιρικών Ομολόγων του Χ.Α. επωφελούνται από μια σειρά από πλεονεκτήματα, όπως είναι η συμμετοχή σε αγορά με συγκεκριμένους κανόνες διαφάνειας, η ευκολία στην παρακολούθηση του προσωπικού χαρτοφυλακίου μέσω της εμφάνισης των τίτλων στη μερίδα που τηρεί κάθε επενδυτής στο Σ.Α.Τ., η ασφάλεια από την τήρηση των ομολόγων σε άυλη μορφή στα ηλεκτρονικά αρχεία του ΕΛ.Κ.Α.Τ. μαζί με άλλους τίτλους και η απλή και εύκολη διαδικασία χρήσης των ομολόγων ως εμπράγματα ασφαλείες ή ενέχυρα.

12.1.2 Προϋποθέσεις εισαγωγής στην Κύρια Αγορά

Οι προϋποθέσεις εισαγωγής των Εταιρικών Ομολόγων (και κινητών αξιών), τα οποία διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά του Χ.Α., καθορίζονται σύμφωνα με τον Κανονισμό του Χ.Α. και το Ν.3371/2005. Αναλυτικά, πρέπει να έχει εγκριθεί από την Ε.Κ. και να δημοσιευθεί Ενημερωτικό Δελτίο, με βάση τις κείμενες διατάξεις του Ν.3401/2005. Ακόμη, το ύψος του Εταιρικού Ομολόγου πρέπει να είναι τουλάχιστον € 200.000 και οι ομολογίες πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες. Επιπλέον, η εταιρεία που εκδίδει τα ομόλογα πρέπει να συμμορφώνεται με τις αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης και η αίτηση εισαγωγής στο Χ.Α. πρέπει να αναφέρεται σε όλες τις ομολογίες της ίδιας έκδοσης. Τέλος, τονίζεται πως όταν τα ομόλογα εκδίδονται με δημόσια εγγραφή, πρέπει να εισάγονται μετά τη λήξη της περιόδου κατά τη διάρκεια της οποίας είναι δυνατή η υποβολή αίτησης εγγραφής.

Αναφορικά με την ίδρυσή και την καταστατική λειτουργία, η νομική κατάσταση της εταιρείας, της οποίας οι ομολογίες είναι το αντικείμενο αίτησης εισαγωγής, αλλά και η νομική κατάσταση των ομολογιών οφείλουν να συμφωνούν τόσο με τους νόμους όσο και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκεινται. Ειδικότερα, οι μετατρέψιμες και ανταλλάξιμες ομολογίες και οι ομολογίες με παραστατικά δικαιωμάτων προς κτήση άλλων κινητών αξιών, δύνανται να εισαχθούν μόνο υπό την

προϋπόθεση ότι οι κινητές αξίες, στις οποίες αναφέρονται, έχουν εισαχθεί σε προηγούμενο χρόνο στο Χ.Α. ή σε άλλη οργανωμένη αγορά ή εισάγονται σε ίδιο χρόνο.

Αναφορικά με τις ομολογίες αλλοδαπών εκδοτών, οι ομολογίες αλλοδαπών εκδοτών, οι οποίες βρίσκονται σε άλλο κράτος-μέλος, οφείλουν είτε να έχουν αποϋλοποιηθεί σε προηγούμενο χρόνο με βάση το ελληνικό δίκαιο είτε να αφορούν αξίες οι οποίες έχουν καταχωρηθεί, με βάση το δίκαιο που διέπει τον εκδότη τους, σε μητρώο άυλων τίτλων και οι οποίες υπόκεινται, κατά το δίκαιο που τις διέπει, σε καταχώρηση και παρακολούθηση σε λογιστική μορφή (άρθρο 8 παρ.1 Ν.3756/2009).

12.1.3 Διαδικασία εισαγωγής στην Κύρια Αγορά

Για να εισαχθούν τα Εταιρικά Ομόλογα στην Κύρια Αγορά, αρχικά, η εταιρεία υποβάλλει αίτηση για την εισαγωγή Εταιρικών Ομολόγων στην Οργανωμένη Αγορά του Χ.Α. και προσκομίζει τα απαιτούμενα δικαιολογητικά, τα οποία θα αναλυθούν παρακάτω. Εάν ο εκδότης των ομολογίων είναι εισηγμένος στην Οργανωμένη Αγορά ή ενταγμένος στην Εναλλακτική Αγορά (ΕΝ.Α.) του Χ.Α. τα απαιτούμενα δικαιολογητικά περιγράφονται στην απόφαση 27 του Δ.Σ. Χ.Α. - "Δικαιολογητικά εταιρικών πράξεων εκδοτών", ενώ εάν είναι μη εισηγμένη/ ενταγμένη σε αγορά του Χ.Α. τα απαιτούμενα δικαιολογητικά περιγράφονται στην απόφαση 28 του Δ.Σ. Χ.Α. - "Δικαιολογητικά πρωτογενούς εισαγωγής κινητών αξιών στο Χρηματιστήριο Αθηνών". Ακολουθεί η έγκριση εισαγωγής από το Χ.Α. Στη συνέχεια, η εταιρεία υποβάλλει Ενημερωτικό Δελτίο και αναμένει την έγκριση από την Ε.Κ.. Ακόμη, διαθέτει τις ομολογίες, εφόσον δεν έχει ήδη εκδοθεί το Εταιρικό Ομόλογο κατά την διάρκεια της αίτησης και ξεκινάει η διαπραγμάτευση ομολογίων.

Όσον αφορά την ένταξη ομολογίων αλλοδαπών εκδοτών που εδρεύουν σε άλλο κράτος-μέλος, αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι με απόφαση του αρμοδίου οργάνου του Χ.Α. δύναται η εταιρεία να παρεκκλίνει από τα δικαιολογητικά και τους χρονικούς περιορισμούς και κυρίως για λόγους συντονισμού της διαδικασίας με τις διαδικασίες που προβλέπονται από το δίκαιο που διέπει την αλλοδαπή εταιρεία ή τη λειτουργία του αλλοδαπού Χρηματιστηρίου ή άλλης Οργανωμένης Αγοράς, στην οποία η εκδότηρια εταιρεία έχει τυχόν εισάγει ή ενδέχεται να εισάγει τις αξίες της.

12.1.4 Προϋποθέσεις εισαγωγής στην Εναλλακτική Αγορά

Οι προϋποθέσεις για να ενταχθούν τα εταιρικά ομόλογα προς διαπραγμάτευση στην ΕΝ.Α. του Χ.Α. καθορίζονται από το άρθρο 25 των Κανονισμών Λειτουργίας της ΕΝ.Α. του Χ.Α.. Αναλυτικά, για Ιδιωτική Τοποθέτηση πρέπει να δημοσιευθεί Πληροφοριακό Έγγραφο με βάση τους Κανονισμούς Λειτουργίας της ΕΝ.Α. (Απόφαση 3 Δ.Σ. Χ.Α.), ενώ για Δημόσια Προσφορά μέχρι πέντε εκατομμύρια ευρώ πρέπει να συνταχθεί Πληροφοριακό Δελτίο με βάση την απόφαση της Ε.Κ. (Απόφαση Ε.Κ. 12/697/10.11.2014). Επίσης, οι ομολογίες πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες.

Αναφορικά με την ίδρυσή και την καταστατική λειτουργία, η νομική κατάσταση της εταιρείας, της οποίας οι ομολογίες είναι το αντικείμενο αίτησης εισαγωγής, αλλά και η νομική κατάσταση των ομολογιών οφείλουν να συμφωνούν τόσο με τους νόμους όσο και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκεινται. Οι Οικονομικές Καταστάσεις της εκδότριας εταιρείας πρέπει να έχουν δημοσιευθεί ή συνταχθεί με Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (Δ.Λ.Π.) - Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (Δ.Π.Χ.Π.).

Σε αυτό το σημείο αξίζει να τονιστεί πως σχετικά με τις μετατρέψιμες, ανταλλάξιμες ομολογίες και τις ομολογίες με παραστατικά δικαιωμάτων προς κτήση άλλων κινητών αξιών, καθώς επίσης και με τις ομολογίες αλλοδαπών εκδοτών ισχύουν οι ίδιες ακριβώς προϋποθέσεις που ισχύουν και στην Κύρια Αγορά.

12.1.5 Διαδικασία εισαγωγής στην Εναλλακτική Αγορά

Η διαδικασία εισαγωγής των εταιρικών ομολόγων στην ΕΝ.Α. είναι απλοϊκή και ανάλογα με την βούληση του εκδότη αφορά εκδότες ομολόγων ποσού άντλησης μέχρι € 5.000.000, εκδότες ομολόγων οποιουδήποτε ποσού άντλησης μόνο προς τους Ειδικούς επενδυτές και εκδότες ομολόγων οποιουδήποτε ποσού άντλησης, το οποίο απευθύνεται σε λιγότερους από 150 μη Ειδικούς επενδυτές (Ιδιωτική τοποθέτηση). Επιπρόσθετα, η διαδικασία εισαγωγής των εταιρικών ομολόγων στην ΕΝ.Α. αφορά εκδότες ομολόγων οποιουδήποτε ποσού άντλησης, το οποίο απευθύνεται σε όλους τους επενδυτές με ελάχιστο ποσό συμμετοχής € 100.000 και εκδότες ομολόγων των οποίων η ονομαστική αξία ανά μονάδα ανέρχεται τουλάχιστον σε € 100.000.

Να σημειωθεί πως δεν απαιτείται η έκδοση Ενημερωτικού Δελτίου, αλλά αρκεί η έκδοση Πληροφοριακού Εγγράφου όσον αφορά την Ιδιωτική Τοποθέτηση ή Πληροφοριακού Δελτίου όσον αφορά την Δημόσια Προσφορά μέχρι 5 εκατομμύρια ευρώ.

Αναφορικά με τη διαδικασία εισαγωγής στην ΕΝ.Α., αρχικά, η εταιρεία υποβάλλει αίτηση για την εισαγωγή Εταιρικών Ομολόγων στην ΕΝ.Α. του Χ.Α. και προσκομίζει τα απαιτούμενα δικαιολογητικά, τα οποία θα αναλυθούν παρακάτω. Εάν ο εκδότης των ομολογίων είναι εισηγμένος στην Οργανωμένη Αγορά ή ενταγμένος στην ΕΝ.Α. του Χ.Α., τότε τα δικαιολογητικά που απαιτούνται, περιγράφονται στην απόφαση 4 του Δ.Σ. Χ.Α. - "Διαδικασία και δικαιολογητικά εταιρικών πράξεων εισηγμένων εταιρειών στην Εναλλακτική Αγορά", ενώ εάν είναι μη εισηγμένη/ενταγμένη σε αγορά του Χ.Α. τα δικαιολογητικά που απαιτούνται περιγράφονται στην απόφαση 2 του Δ.Σ. Χ.Α. - "Διαδικασία και δικαιολογητικά για την υποβολή αίτησης ένταξης προς διαπραγμάτευση στην Εναλλακτική Αγορά ". Εάν ο εκδότης είναι μη εισηγμένος/ενταγμένος σε αγορά του Χ.Α., τότε παρουσιάζεται στην Επιτροπή ΕΝ.Α. Ακολουθεί η έγκριση του Χ.Α. σχετικά με την εισαγωγή του Εταιρικού Ομολόγου. Στη συνέχεια, διαθέτει τις ομολογίες, εφόσον δεν έχει ήδη εκδοθεί το Εταιρικό Ομόλογο κατά την διάρκεια της αίτησης και καταληκτικά ξεκινάει η διαπραγμάτευση ομολογίων.

12.1.6 Χρεώσεις εισαγωγής των ομολόγων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Όσον αφορά τα Εταιρικά Ομόλογα, στην Οργανωμένη Αγορά η χρέωση εισαγωγής τους ανεξάρτητα από το ύψος έκδοσης είναι € 3.000, ενώ στην ΕΝ.Α. η χρέωση εισαγωγής ανεξάρτητα από το ύψος έκδοσης είναι € 1.500. Επιπλέον, οι χρεώσεις καταχώρησης στο Σ.Α.Τ. υπολογίζονται από το γινόμενο: 0,025% επί της αξίας έκδοσης. Σημειώνεται πως η ελάχιστη χρέωση είναι € 3.000 και η μέγιστη χρέωση είναι € 10.000. Ακόμη, αναφορικά με το ετήσιο κόστος, το ετήσιο τέλος τήρησης των ομολογίων στο Σ.Α.Τ. είναι € 1.000. Από την άλλη μεριά, σχετικά με τα Κρατικά Ομόλογα και τα έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου, στην αρχική εισαγωγή η χρέωση εισαγωγής τους ανεξάρτητα από το ύψος έκδοσης είναι € 1.500 και η χρέωση καταχώρησης στο Σ.Α.Τ. υπολογίζεται από το γινόμενο: 0,04 % επί της ονομαστικής αξίας της έκδοσης.

12.2 Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου

Αναφορικά με τα Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου, είναι καταχωρημένα ή/και διαπραγματεύονται στην Οργανωμένη Αγορά, τα Ο.Ε.Δ. και τα Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου. Αποτελούν κρατικά βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα, τα οποία εκδίδονται από το Δημόσιο και έχουν τριμηνιαία, εξαμηνιαία ή δωδεκάμηνη διάρκεια. Σύμφωνα με το Ν. 3371//2005, εισάγονται στην οργανωμένη αγορά ομολογίες, οι οποίες έχουν εκδοθεί από το Ελληνικό Δημόσιο, τα Ν.Π.Δ.Δ., τους Ο.Τ.Α. και τους διεθνείς οργανισμούς δημόσιου χαρακτήρα. Ακόμη, σημειώνεται πως οι ομολογίες πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες και η αίτηση εισαγωγής στο Χ.Α. πρέπει να αναφέρεται σε όλες τις ομολογίες της ίδιας εκδόσεως.

13. Σύστημα Διαπραγμάτευσης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Το Χ.Α. ως λειτουργός της Οργανωμένης αγοράς, καθώς και του Π.Μ.Δ. έχει ως βασικό ρόλο τη διαπραγμάτευση τίτλων. Ειδικότερα, το Χ.Α. προσφέρει στους επενδυτές, μέσω των μελών του και της τεχνικής υποδομής που έχει αναπτύξει, υπηρεσίες διαπραγμάτευσης, προκειμένου να πραγματοποιηθούν οι αγορές και οι πωλήσεις (συναλλαγών) επί εισηγμένων τίτλων. Η συγκεκριμένη υπηρεσία καλύπτει όλες τις αγορές του Χ.Α. και αναφέρεται σε ένα ευρύ φάσμα χρηματιστηριακών προϊόντων όπως μετοχές, δικαιώματα μετοχών, τίτλους παραστατικούς μετοχών, τίτλους σταθερού εισοδήματος, Δ.Α.Κ. και παράγωγα προϊόντα. Επιπλέον, σημειώνεται πως οι συναλλαγές διενεργούνται αποκλειστικά ηλεκτρονικά, μέσω των μελών διαπραγμάτευσης του Χ.Α., τα οποία αποτελούν και τους μόνους φορείς που έχουν πρόσβαση στο σύστημα συναλλαγών του Χ.Α.. Αναφορικά με τις κατηγορίες διαπραγμάτευσης, η διαπραγμάτευση στο Χ.Α. διακρίνεται με βάση τη φύση του προϊόντος στο οποίο αναφέρεται και το μοντέλο το οποίο ακολουθείται στη διαπραγμάτευση στην Αγορά αξιών, στη διαπραγμάτευση στην Αγορά παραγώγων και στη διαπραγμάτευση στην ΕΝ.Α..

Από το Νοέμβριο του 1999 τα χρεόγραφα διαπραγματεύονται ηλεκτρονικά μέσω του Ολοκληρωμένου Αυτόματου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών

(Ο.Α.Σ.Η.Σ.), το οποίο αποτελεί ένα προηγμένο σύστημα διαπραγμάτευσης και ανάλογα με τον τύπο των προϊόντων για τα οποία απευθύνεται, χωρίζεται στα εξής:

- το Ο.Α.Σ.Η.Σ. – E.T.S. (Equities Trading System), στο οποίο διαπραγματεύονται αξίες όπως μετοχές, τίτλοι παραστατικοί μετοχών, δικαιώματα μετοχών, τίτλοι σταθερού εισοδήματος και Δ.Α.Κ..
- το Ο.Α.Σ.Η.Σ. – D.T.S. (Derivatives Trading System), στο οποίο διαπραγματεύονται παράγωγα προϊόντα, όπως συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης και συμβάσεις *repos*⁷.

Στοιχειώδεις χαρακτηριστικό του συστήματος Ο.Α.Σ.Η.Σ. είναι η παραγωγή, ο χειρισμός και η αποθήκευση των δεδομένων με υψηλή ασφάλεια, το οποίο έχει ως απόρροια την ενδυνάμωση της αξιοπιστίας του Χ.Α. τόσο στον ελλαδικό όσο και στο διεθνή χώρο. Βασικός στόχος του συστήματος Ο.Α.Σ.Η.Σ. είναι να συνδέσει το Χ.Α. με τη διεθνή κεφαλαιαγορά υποστηρίζοντας τη διαπραγμάτευση των χρεογράφων στην ελληνική και στην αγγλική γλώσσα και σε νομίσματα εκτός του Ευρώ (δολάριο κ.λπ.).

13.1 Διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Στο Χ.Α. οι συναλλαγές πραγματοποιούνται μέσω των Μελών διαπραγμάτευσης του Χ.Α., τα οποία δύνανται να έχουν πρόσβαση στο Σύστημα Ο.Α.Σ.Η.Σ. και κατ'επέκταση να εισάγουν εντολές. Επίσης, τα Μέλη δύνανται να είναι Ε.Π.Ε.Υ. με έδρα είτε την Ελλάδα είτε άλλο κράτος μέλος της Ε.Ε., με αποτέλεσμα οι ελληνικοί τίτλοι αποκτώντας διεθνή εμβέλεια να είναι διαθέσιμοι και σε επενδυτές στο εξωτερικό. Να σημειωθεί πως οι τύποι εντολών του συστήματος διαμορφώνονται από τρία βασικά χαρακτηριστικά, τα οποία είναι η τιμή, η συνθήκη και η διάρκεια. Η εντολή που εισάγουν τα Μέλη στο Ο.Α.Σ.Η.Σ. κατατάσσεται με βάση δύο κριτήρια. Πρώτο κριτήριο αποτελεί η τιμή, σύμφωνα με την οποία πραγματοποιείται κατάταξη των εντολών αγοράς με βάση τη υψηλότερη τιμή και εντολών πώλησης με βάση τη χαμηλότερη, ενώ δεύτερο κριτήριο αποτελεί ο χρόνος, σύμφωνα με τον οποίο πραγματοποιείται κατάταξη των εντολών με βάση το χρόνο που εισήχθησαν στο Σύστημα. Τέλος, οι κινητές αξίες εισάγονται και διαπραγματεύονται στο Χ.Α. με μονάδα διαπραγμάτευσης το ένα τεμάχιο.

7: *Repos ή αλλιώς συμφωνίες επαναγοράς είναι συμφωνίες που πραγματοποιούνται μεταξύ ενός δανειστή και ενός οφειλέτη για να πουλήσουν και έπειτα να επαναγοράσουν κάποιο χρεόγραφο.

13.2 Ηλεκτρονικό Βιβλίο Προσφορών

Οι εκδότριες εταιρείες για να εκδώσουν ομόλογα και μετοχές και να διατεθούν στο επενδυτικό κοινό δύνανται να χρησιμοποιήσουν την υπηρεσία “Ηλεκτρονικό Βιβλίο Προσφορών” (Η.ΒΙ.Π.), η οποία έχει αναπτυχθεί από το Χ.Α.. Το Η.ΒΙ.Π είναι ένας μηχανισμός άντλησης κεφαλαίων, ο οποίος επιχειρεί να αξιοποιήσει πιο αποτελεσματικά το δίκτυο των Μελών του Χ.Α., δηλαδή τις τράπεζες και τις χρηματιστηριακές εταιρείες, και των πελατών του, με απώτερο σκοπό να διοχετεύσει ρευστότητα στις επιχειρηματικές προτάσεις των εταιρειών που επιθυμούν χρηματοδότηση. Η παραπάνω υπηρεσία παρέχεται από τον όμιλο Ε.Χ.Α.Ε. τόσο σε συμβούλους εταιρειών, οι οποίοι θέλουν να αξιοποιήσουν το κεντρικό σύστημα του Χ.Α. καθώς και το δίκτυο των Μελών του προκειμένου να αντλήσουν κεφάλαια, να προσδιορίσουν τη βέλτιστη τιμή διάθεσης και να ολοκληρώσουν τη διαδικασία χρηματοδότησης όσο και σε εταιρείες, οι οποίες θέλουν είτε να χρηματοδοτήσουν τα επενδυτικά τους σχέδια, είτε βρίσκονται σε αρχικό στάδιο επιχειρηματικής εξέλιξης.

Επιπλέον, η υπηρεσία “Η.ΒΙ.Π.” σκοπεύοντας να ενεργοποιήσει τους επενδυτές, συνοδεύεται από την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση των κινητών αξιών στο Χ.Α. και είναι υποχρεωτική για εταιρείες της κατηγορίας EN.A. STEP της EN.A., ενώ είναι προαιρετική για εταιρείες της Κύριας Αγοράς και της κατηγορίας EN.A. PLUS της EN.A..

Στο υφιστάμενο σύστημα διαπραγμάτευσης τα μέλη του Χ.Α. χρησιμοποιούν καθημερινά με ασφάλεια και αξιοπιστία το μηχανισμό άντλησης Η.Β.Ι.Π.. Μέσω του Η.Β.Ι.Π. επιτυγχάνεται κεντρική υποδοχή και διαχείριση του συνόλου των βουλήσεων συμμετοχής των επενδυτών που επιθυμούν να χρηματοδοτήσουν την επιχειρηματική πρόταση (μετοχή ή ομόλογο). Ακόμη, προσδιορίζεται η βέλτιστη τιμή διάθεσης κινητών αξιών (μετοχών & ομολογιών), αλλά διαμορφώνεται η επαρκής διασπορά τους (όπου απαιτείται). Μέσω του Η.ΒΙ.Π., αντλούνται κεφάλαια τόσο κατά την ένταξη μιας κινητής αξίας προς διαπραγμάτευση όσο και σε μεταγενέστερο στάδιο και παρέχεται ένας αποτελεσματικός μηχανισμός για την ταχύτερη πίστωση των κινητών αξιών στο Σ.Α.Τ. της Ε.Χ.Α.Ε. και την έναρξη διαπραγμάτευσης τους. Επιπλέον, η διαδικασία προσφοράς μετοχών παρακολουθείται από τις Εταιρείες και τους Συμβούλους τους άμεσα και συνεχώς και παρέχεται πλήρης υλικοτεχνική υποστήριξη των εμπλεκόμενων μερών από τον Όμιλο του Χ.Α.. Τέλος, μέσω του Η.Β.Ι.Π. πραγματοποιείται

αυτοματοποίηση στην ακολουθία βημάτων για ταχύτερη και αποτελεσματικότερη διαδικασία ένταξης των αξιών προς διαπραγμάτευση.

13.2.1 Διαδικασία υλοποίησης του Η.ΒΙ.Π.

Στην αρχή, ανακοινώνονται η χρονική διάρκεια της διαδικασίας άντλησης των κεφαλαίων, δηλαδή ο αριθμός εργάσιμων ημερών, καθώς και τα στοιχειώδη χαρακτηριστικά της έκδοσης, όπως είναι για παράδειγμα οι κινητές αξίες που προσφέρονται, η τιμή διάθεσης ή το εύρος τιμών, τα κεφάλαια που αιτούνται κ.λπ.. Επίσης, αναρτάται στην ιστοσελίδα του Χ.Α. το πληροφοριακό υλικό που σχετίζεται με την υπηρεσία Η.ΒΙ.Π. και μέσω αυτού ενημερώνονται οι επενδυτές για την εταιρεία και τα στοιχεία της επικείμενης έκδοσης. Οι επενδυτές που ενδιαφέρονται για την υπηρεσία Η.ΒΙ.Π. απευθύνονται στους χειριστές τους, στα Μέλη του Χ.Α., δηλώνουν την βούληση συμμετοχής τους και καταβάλλουν το αντίστοιχο χρηματικό ποσό με το οποίο θα συμμετάσχουν. Τα Μέλη καταχωρούν τη βούληση συμμετοχής κάθε επενδυτή στην υπηρεσία Η.ΒΙ.Π.. Όταν ολοκληρωθεί η διαδικασία του Η.ΒΙ.Π., εφαρμόζεται ο αλγόριθμος κατανομής και το σύστημα λαμβάνοντας υπόψη τη ζήτηση που έχει εκδηλωθεί παράγει αυτοματοποιημένα την κατανομή των κινητών αξιών. Τέλος, αφού ολοκληρωθεί η διαδικασία, τα χρήματα συγκεντρώνονται από το Χ.Α. και αποδίδονται στην εταιρεία αμέσως.

Σε αυτό το σημείο να τονιστεί πως απαραίτητη προϋπόθεση για τους επενδυτές που συμμετέχουν στο Η.ΒΙ.Π. είναι να υπάρχει ή να ανοίξει αν δεν υφίσταται Μερίδα και Λογαριασμός Αξιών στο Σ.Α.Τ.. Το άνοιγμα Μερίδας και Λογαριασμού Αξιών στο Σ.Α.Τ. πραγματοποιείται με τη συνήθη διαδικασία από τα Μέλη του Χ.Α.. Επιπλέον, σημειώνεται ότι δεν υπάρχουν περιορισμοί σχετικά με τις κατηγορίες επενδυτών που μπορούν να συμμετάσχουν, καθώς και τη χώρα προέλευσης τους.

13.3 Αυτόματος Μηχανισμός Ελέγχου Μεταβλητότητας

Ο Α.Μ.Ε.Μ. είναι ένας μηχανισμός ελέγχου συναλλαγών ως προς τις διακυμάνσεις των τιμών τους, τον οποίο διενεργεί το Σύστημα με αυτοματοποιημένο τρόπο. Μέσω του Α.Μ.Ε.Μ. περιορίζεται η ξαφνική μεταβολή των τιμών και κατ

‘επέκταση εξασφαλίζεται η ορθή πληροφόρηση και λειτουργία της αγοράς, η οποία αποσκοπεί στην προστασία των επενδυτών και στην ασφάλεια των συναλλαγών. Όταν ενεργοποιείται ο Α.Μ.Ε.Μ., οι επενδυτές ειδοποιούνται σε περίπτωση που συμβεί κάτι περίεργο στην μεταβολή της τιμής της αξίας. Ο Α.Μ.Ε.Μ. γίνεται ενεργός στην περίπτωση που η χρηματιστηριακή τιμή κάποιας αξίας ενδέχεται να μεταβληθεί σε προκαθορισμένο ποσοστό. Συγκεκριμένα, στη φάση της συνεχούς διαπραγμάτευσης, στην περίπτωση που μια εντολή επρόκειτο να εκτελεστεί σε τιμή, η οποία όμως αποκλίνει συγκεκριμένα ποσοστά από την τιμή της τελευταίας δημοπρασίας, την τιμή εκκίνησης ή την προηγούμενη πράξη, τότε πραγματοποιείται διακοπή της συνεχούς διαπραγμάτευσης και ακολουθεί συγκέντρωση εντολών. Όσον αφορά τη συνεχή διαπραγμάτευση, η παραπάνω ενεργοποίηση στηρίζεται στην απόκλιση του Στατικού ή του Δυναμικού Ορίου και συγκεκριμένα από τον παρακάτω πίνακα.

Τιμή Αναφοράς		Έλεγχος για την ενεργοποίηση του ΑΜΕΜ	
Τιμή Αναφοράς για Στατικό όριο = Τιμή τελευταίας δημοπρασίας Αν δεν υπάρχει τιμή Δημοπρασίας, ως τιμή αναφοράς λαμβάνεται η τιμή της προηγούμενης Δημοπρασίας, διαφορετικά η τιμή εκκίνησης της μετοχής		Πιθανή τιμή πράξης > 10% * Τιμή Αναφοράς για το Στατικό όριο	
Τιμή Αναφοράς για Δυναμικό όριο = Τιμή Τελευταίας πράξης Λαμβάνεται υπόψη η τελευταία συναλλαγή πριν την εκτέλεση πιθανής πράξης.		Πιθανή τιμή πράξης > 3% * Τιμή Αναφοράς για το Δυναμικό όριο	

Διάγραμμα 17: Ενεργοποίηση του Α.Μ.Ε.Μ.

Πηγή: Όμιλος Ελληνικά Χρηματιστήρια, www.helex.gr

Η συναλλαγή της μετοχής διακόπτεται αυτόματα και ξεκινάει η φάση συγκέντρωσης εντολών (CAM) διάρκειας 5 λεπτών. Αναφορικά με την προσυνηδρίαση, υπό ειδικές συνθήκες η δημοπρασία δεν εκτελείται και συνεχίζεται η φάση συγκέντρωσης εντολών. Η ενεργοποίηση του Α.Μ.Ε.Μ. στην προσυνηδρίαση έχει ως απόρροια να επεκταθεί η φάση συγκέντρωσης εντολών για μία συγκεκριμένη μετοχή. Αυτό σημαίνει είτε ότι υπάρχει απόκλιση της τιμής δημοπρασίας σύμφωνα με τον Κανόνα Σημαντικής Απόκλισης είτε ότι ο πιθανός όγκος δημοπρασίας προέρχεται από εντολές ΕΛ.. Τέλος, να σημειωθεί πως ο μηχανισμός του Α.Μ.Ε.Μ. εφαρμόζεται στην Κύρια Αγορά και στην Αγορά Ομολόγων.

ΠΑΡΑΜΕΤΡΟΙ ΑΜΕΜ	
Κατά την διάρκεια συνεχούς διαπραγμάτευσης	
Στατικό Όριο	±10%
Δυναμικό Όριο	±3%
Κατά την διάρκεια της δημοπρασίας	
Κανόνας σημαντικής απόκλισης	3%
Απόκλιση Όγκου Δημοπρ. (Vmin rule)	30%
Χρόνοι ΑΜΕΜ	
Φάση Συγκ. Εντολών λόγω ΑΜΕΜ	5 λεπτά
Παράταση λόγω ΑΜΕΜ	3 λεπτά
Random Time Period (RTP)	1 λεπτό

Διάγραμμα 18: Παράμετροι Α.Μ.Ε.Μ.

Πηγή: Όμιλος Ελληνικά Χρηματιστήρια, www.helex.gr

13.4 Τιμές Διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Σύμφωνα με τον κανονισμό του Χ.Α. οι τιμές που εντοπίζονται και ταξινομούνται στο Χ.Α. είναι οι εξής:

❖ Τιμή εισαγωγής-έκδοσης

Είναι η αρχική τιμή διαπραγμάτευσης την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης. Η παραπάνω τιμή προσδιορίζεται με την Υπηρεσία Η.ΒΙ.Π. ή ανακοινώνεται από τον ανάδοχο. Επίσης, να σημειωθεί πως στην περίπτωση των μεριδίων Δ.Α.Κ. η τιμή εισαγωγής-έκδοσης ορίζεται από την εταιρεία που εκδίδει τα Δ.Α.Κ..

❖ Τιμή εκκίνησης

Είναι η τιμή κλεισίματος, η οποία προέκυψε από την προηγούμενη ημέρα συναλλαγών και προσαρμόστηκε κατάλληλα λόγω της ανακοίνωσης της εκδότριας εταιρείας περί προσαρμογής των τιμών την συγκεκριμένη ημερομηνία. Είναι γνωστό

ότι την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης η τιμή εισαγωγής-έκδοσης ταυτίζεται με την τιμή εκκίνησης.

❖ **Τιμή ανοίγματος**

Υπολογίζεται για κάθε κινητή αξία από το σύστημα ξεχωριστά με βάση την μέθοδο διαπραγμάτευσης προσδιορισμού της τιμής ανοίγματος. Επιπλέον, εάν δεν διαμορφωθεί τιμή ανοίγματος για μία κινητή αξία κατά τη διάρκεια της μεθόδου, τότε τιμή ανοίγματος ορίζεται η τιμή της πρώτης πράξης που θα πραγματοποιηθεί μεταγενέστερα.

❖ **Βήμα τιμής**

Το βήμα τιμής ενός χρηματοπιστωτικού μέσου είναι η ελάχιστη, σε απόλυτα μεγέθη, δυνατή μεταβολή της τιμής αυτού. Ο προσδιορισμός ενός έγκυρου βήματος τιμής στις αγορές του Χ.Α. πραγματοποιείται όταν υποδιαιρείται το νόμισμα διαπραγμάτευσης με μέχρι τέσσερα δεκαδικά ψηφία. Επίσης, με βάση τον Κανονισμό (ΕΕ) 2017/588 προσδιορίζονται τα έγκυρα βήματα τιμής για τα χρηματοπιστωτικά μέσα που προβλέπονται σε αυτόν, καθώς επίσης και τα έγκυρα βήματα τιμής για χρηματοπιστωτικά μέσα που δεν περιλαμβάνονται στον παραπάνω Κανονισμό και προσδιορίζονται ανάλογα με την τιμή ή άλλα χαρακτηριστικά του χρηματοπιστωτικού μέσου, όπως για παράδειγμα η εμπορευσιμότητα ή μεταβλητότητα τιμής, το μέγεθος προσδιορισμού ή το νόμισμα διαπραγμάτευσης του χρηματοπιστωτικού μέσου.

Σημειώνεται πως οι εντολές σε μη έγκυρο βήμα τιμής δεν γίνονται αποδεκτές από το Σύστημα και ο περιορισμός του βήματος τιμής δεν τίθεται σε εφαρμογή για τις προσυμφωνημένες συναλλαγές. Ακόμη, εάν δεν δημιουργηθεί έγκυρο βήμα τιμής από τον υπολογισμό της τιμής εκκίνησης του χρηματοπιστωτικού μέσου μετά από εταιρική πράξη ή από τον υπολογισμό της τιμής κλεισίματος τότε στρογγυλοποιείται η τιμή στο κοντινότερο έγκυρο βήμα τιμής. Εάν πάλι ο υπολογισμός δώσει τιμή, αλλά απέχει εξίσου από δύο βήματα τιμής, τότε η στρογγυλοποίηση πραγματοποιείται προς την υψηλότερη τιμή.

❖ **Τιμή τελευταίας πράξης**

Η τιμή τελευταίας πράξης επί χρηματοπιστωτικού μέσου είναι η τιμή, σύμφωνα με την οποία διενεργείται η τελευταία συναλλαγή κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης

με βάση τη Μέθοδο που ορίζεται για τη συγκεκριμένη κατηγορία χρηματοπιστωτικού μέσου.

❖ Τιμή κλεισίματος

Η τιμή κλεισίματος ενός χρηματοπιστωτικού μέσου αποτελεί την αντιπροσωπευτική τιμή των συναλλαγών κατά τη συνεδρίαση, η οποία υπολογίζεται από το Σύστημα βάσει μεθόδου μετά το τέλος της συνεδρίασης. Όπως θα αναλυθεί και παρακάτω, το Χ.Α. καθορίζει με σχετικές αποφάσεις του τη μέθοδο υπολογισμού της τιμής κλεισίματος (ανά αγορά ή ανά κατηγορία χρηματοπιστωτικού μέσου), καθώς επίσης και κάθε απαραίτητο στοιχείο για να εφαρμοστεί η σχετική μέθοδος. Στην συνέχεια θα αναλυθούν οι μέθοδοι υπολογισμού της τιμής κλεισίματος που ορίζει το Χ.Α..

13.5 Εντολές και στοιχεία εντολών

Η εντολή αποτελεί την πρόθεση και την βούληση που έχει το Μέλος να διενεργήσει μία πράξη, την οποία θα την εισάγει στο Σύστημα, προκειμένου να διενεργηθεί μια συναλλαγή. Μία νέο εισαγόμενη εντολή στο Σύστημα, για να γίνει δεκτή και να εκτελεστεί οφείλει να διαθέτει τα εξής υποχρεωτικά στοιχεία:

Χρηματοπιστωτικό Μέσο

Πρέπει να προσδιορίζεται το Χρηματοπιστωτικό Μέσο για το οποίο αναφέρεται η εντολή. Ειδικότερα, το Χρηματοπιστωτικό Μέσο που εισάγεται στο Σύστημα αποκτά ένα ξεχωριστό κωδικοποιημένο όνομα, το οποίο αποτελεί το σύμβολό του και ουσιαστικά το προσδιορίζει. Επίσης, να σημειωθεί πως η ανακοίνωση των συμβόλων στα Μέλη πραγματοποιείται πριν ξεκινήσει η διαπραγμάτευση του Χρηματοπιστωτικού Μέσου. Εάν πρόκειται για Παράγωγο προσδιορίζεται η σειρά του Παραγώγου.

Θέση/ Είδος εντολής

Μία εντολή μπορεί να λάβει τις τιμές Α αν γίνεται λόγος για αγορά και Π αν γίνεται λόγος για πώληση. Επομένως, πρέπει να προσδιορίζεται ποια τιμή θα λάβει μία εντολή (Α ή Π ή δανειοληψία ή δανειοδοσία αντίστοιχα).

Τιμή

Εκτός από την ελεύθερη εντολή, στην οποία δεν υπάρχει κάποιος περιορισμός πρέπει σε γενικό πλαίσιο να προσδιορίζεται η τιμή της εντολής. Επίσης,όσον αφορά την εντολή στο άνοιγμα ή την εντολή στο κλείσιμο, πρέπει να προσδιορίζεται η εντολή με την προσθήκη κάποιου στοιχείου.

Ποσότητα / Ανακοινώσιμα

Αναφορικά με τις Κινητές Αξίες, πρέπει να προσδιορίζεται ο ανακοινώσιμος αριθμός των τεμαχίων είτε αυτών που προσφέρονται είτε αυτών που ζητούνται, ενώ όσο αφορά τα Παράγωγα, πρέπει να προσδιορίζεται ο συνολικός αριθμός των συμβολαίων. Επιπλέον, σε αυτό το σημείο, πρέπει να αναφερθεί πως τα τεμάχια γίνονται αποδεκτά μόνο όταν είναι ακέραιοι αριθμοί.

Μη ανακοινώσιμα

Εκτός από την ανακοινώσιμη ποσότητα, πρέπει να καθορίζεται η συνολική ποσότητα, η οποία περιλαμβάνει τη μη ανακοινώσιμη ποσότητα, η οποία δεν προσμετράται σε ό,τι αφορά την εκτέλεση της εντολής.

Αξία

Πρέπει να προσδιορίζεται η αξία, η οποία προκύπτει αυτοματοποιημένα από το Σύστημα. Να σημειωθεί πως στην Αγορά Παραγώγων δεν γίνεται χρήση του στοιχείου αυτού.

Κωδικός διαπραγμάτευσης

Πρέπει να γνωστοποιείται η ταυτότητα του εντολέα πελάτη για τον οποίο το Μέλος εισάγει την εντολή. Επιπλέον, σημειώνεται πως ο κωδικός διαπραγμάτευσης αξιοποιείται και για την εκκαθάριση των συναλλαγών.

Κωδικός Μέλους

Ακόμη, μέσω ενός κωδικού πρέπει να προσδιορίζεται η ταυτότητα του Μέλους, το οποίο εισάγει την εντολή και στη συνέχεια και του Μέλους που είναι αρμόδιο για την εκκαθάριση. Σε αυτό το σημείο γίνεται γνωστό πως το Μέλος που εισάγει την εντολή μπορεί να είναι το ίδιο με αυτό που είναι υπεύθυνο για την εκκαθάριση.

Κωδικός Εκκαθάρισης

Πρέπει να καθορίζεται ο υπολογαριασμός Εκκαθάρισης που κατέχει το Εκκαθαριστικό Μέλος που είναι αρμόδιο για την εκκαθάριση της συναλλαγής. Με τον Κωδικό Εκκαθάρισης προσδιορίζεται το πιστωτικό όριο που το Μέλος διαθέτει για να εισάγει την εντολή.

13.5.1 Διακρίσεις εντολών ως προς την τιμή

Οι εντολές με βάση την τιμή διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

○ **Ελεύθερη Εντολή (ΕΛ. ή Market Order-MKT)**

Η εντολή που εισάγεται στο Σύστημα χωρίς κάποια συγκεκριμένη τιμή (δεν υπάρχει όριο στην τιμή) και με αυτή ο εντολέας διενεργεί συναλλαγές. Επίσης, στη συνεχή διαπραγμάτευση το υπόλοιπο μιας εντολής με τιμή ΕΛ. που δεν εκτελείται, μετατρέπεται σε εντολή ΟΡ. με τιμή αυτή που καθορίστηκε από τη δημοπρασία. Επιπλέον, οι παραπάνω εντολές όσον αφορά την σειρά εκτέλεσης έχουν την ίδια προτεραιότητα με τις εντολές με την τιμή ΣΑ και εκτελούνται σύμφωνα με την ώρα που εισήχθησαν στο Σύστημα.

○ **Με Όριο (ΟΡ ή Limit-LMT)**

Η εντολή που εισάγεται στο Σύστημα με μία συγκεκριμένη τιμή (υπάρχει όριο στην τιμή). Επίσης, η συγκεκριμένη εντολή βρίσκεται μέσα στα όρια ημερήσιας διακύμανσης που έχουν προσδιοριστεί. Με άλλα λόγια, όσες εντολές έχουν τιμές εκτός των ορίων ημερήσιας διακύμανσης δεν γίνονται δεκτές και απενεργοποιούνται.

○ **Στο Άνοιγμα (ΣΑ ή At The Open – ATO)**

Η εντολή που εισάγεται μεν στο Σύστημα χωρίς κάποια συγκεκριμένη τιμή, καθορίζεται δε κατά τη διάρκεια της δημοπρασίας και ο εντολέας διενεργεί συναλλαγές στην τιμή ανοίγματος. Ακόμη, εάν μεταβεί η εντολή από τη φάση της δημοπρασίας στη φάση της συνεχούς διαπραγμάτευσης ή Στο Κλείσιμο, τότε το υπόλοιπο της εντολής με τιμή ΣΑ ακυρώνεται. Επίσης, πρέπει να τονιστεί σε αυτό το σημείο πως οι εντολές με τιμή ΣΑ έχουν προτεραιότητα, όσον αφορά τη σειρά εκτέλεσης, από τις εντολές με τιμή ΟΡ.

ο Στο Κλείσιμο (ΣΚ ή At the Close-ATC)

Η εντολή που εισάγεται στο Σύστημα και ο εντολέας διενεργεί συναλλαγές στην τιμή κλεισίματος. Οι εντολές με αυτήν την τιμή δύνανται να εισαχθούν σε οποιαδήποτε φάση που βρίσκεται πριν από τη φάση διαπραγμάτευσης στην τιμή ΣΚ, αλλά δύνανται να εκτελεστούν μόνο στην φάση διαπραγμάτευσης με τιμή ΣΚ.

Τύπος Τιμής		Συνθήκη Εντολής		Διάρκεια εντολής	
Ελεύθερη <i>Market</i>	ΕΛ <i>MKT</i>	Άμεση Ή Ακύρωση <i>Immediate or Cancel</i>	ΑΗΑ <i>IOC</i>	Ημερήσια <i>Good for Day</i>	ΗΜΕ <i>DAY</i>
Με Όριο <i>Limit</i>	ΜΟ <i>LMT</i>	Εκπλήρωση Ή Ακύρωση <i>Fill or Kill</i>	ΕΗΑ <i>FOK</i>	Έγκυρη μέχρι Ημ. <i>Good Until Date</i>	ΚΜΗ <i>GTD</i>
Στο Άνοιγμα <i>At the Open</i>	ΣΑ <i>ATO</i>	ΣΤΟΠ <i>Stop</i>	ΣΤΟΠ <i>STOP</i>	Έγκυρη μέχρι Ακύρωσης <i>Good Until Cancel</i>	ΚΜΑ <i>GTC</i>
Στο Κλείσιμο <i>At the Close</i>	ΣΚ <i>ATC</i>	Όλα Ή Τίποτα <i>All Or None</i>	ΟΗΤ <i>AON</i>		
		Σε Πολλαπλάσιο <i>Multiples Of</i>	ΣΠ <i>MO</i>		
		Με Ελάχιστο Μέγεθος <i>Minimum Fill</i>	ΜΕΜ <i>MF</i>		

Διάγραμμα 19: Τύποι Εντολών

Πηγή: Όμιλος Ελληνικά Χρηματιστήρια, www.helex.gr

Σημ: ΟΗΤ – ΣΠ – ΜΕΜ = Μόνο στην αγορά ομολόγων

13.5.2 Διακρίσεις εντολών ως προς την συνθήκη

Η συνθήκη είναι ένας ειδικός όρος, ο οποίος στην ουσία αν δεν εκπληρωθεί, ο εντολέας δεν θα διενεργήσει συναλλαγή. Ο εντολέας βέβαια δεν υποχρεούται να εισάγει συνθήκη και η εισαγωγή συνθήκης πραγματοποιείται μόνο μία φορά. Οι εντολές με βάση την συνθήκη διακρίνονται σε:

✓ ΣΤΟΠ (STOP)

Η εντολή ενεργοποιείται όταν ικανοποιηθεί ένα κριτήριο. Σε αυτήν την εντολή ορίζονται το STOP σύμβολο, το οποίο δύνανται να αφορά Χρηματοπιστωτικό Μέσο ή δείκτη και η STOP τιμή που μπορεί να είναι ΟΡ ή ΕΛ. Όσον αφορά την εντολή με συνθήκη ΣΤΟΠ, ανάλογα τον τρόπο με τον οποίο ενεργοποιούνται (είτε από την ίδια μετοχή είτε από άλλη μετοχή ή δείκτη) και το είδος της εντολής που μετατρέπονται (ΕΛ ή ΟΡ.), εντοπίζονται τέσσερα είδη, τα οποία είναι τα εξής:

Α. ΣΤΟΠ Ελεύθερη (STOP MKT), η οποία όταν φτάσει η μετοχή στην τιμή που έχει καθοριστεί από πριν τότε μετατρέπεται σε εντολή ΕΛ.

Β. ΣΤΟΠ Οριακή (STOP LMT)), η οποία όταν φτάσει η μετοχή στην τιμή που έχει καθοριστεί από πριν τότε μετατρέπεται σε εντολή OP.

Γ. ΣΤΟΠ σε Σύμβολο Ελεύθερη (STOP MKT SYMBOL), η οποία όταν έρθει το σύμβολο που έχει επιλεγθεί, το οποίο είναι άλλη μετοχή ή δείκτης, στην προκαθορισμένη τιμή, τότε μετατρέπεται σε εντολή ΕΛ.

Δ. ΣΤΟΠ σε Σύμβολο Οριακή (STOP LMT SYMBOL), η οποία όταν έρθει το σύμβολο που έχει επιλεγθεί, το οποίο είναι άλλη μετοχή ή δείκτης, στην προκαθορισμένη τιμή, τότε μετατρέπεται σε εντολή OP.

✓ **Άμεση Ή Ακύρωση (AHA, Immediate or Cancel - IOC)**

Η εντολή με την παραπάνω συνθήκη εκτελείται άμεσα εάν ικανοποιούνται τα κριτήρια της τιμής. Επίσης, να σημειωθεί πως εάν δεν εκτελεστεί άμεσα, τότε το υπόλοιπο της εντολής που δεν έχει εκτελεστεί ακυρώνεται.

✓ **Εκπλήρωση Ή Ακύρωση (EHA, Fill or Kill - FOK)**

Η εντολή με αυτή τη συνθήκη εκτελείται υπό την προϋπόθεση ότι ικανοποιούνται τα κριτήρια της τιμής και η εντολή εκτελείται ολικά. Έτσι, εάν η εντολή δεν εκτελεστεί ολικά, δηλαδή τα τεμάχια της εντολής δεν πραγματοποιούνται εξ ολοκλήρου, τότε η εντολή ακυρώνεται.

✓ **Όλα Ή Τίποτα (All Or None – AON)**

Η συγκεκριμένη εντολή δεν εκτελείται μερικώς αλλά είναι ενεργή μέχρι να εκτελεστεί από μία αντίθετη εντολή ολικά.

✓ **Σε Πολλαπλάσιο (Multiples Of – MO)**

Η παραπάνω εντολή εκτελείται μόνο σε πολλαπλάσια ενός συγκεκριμένου αριθμού τεμαχίων, ο οποίος δηλώνεται και υποχρεούται να είναι μικρότερος από την συνολική ποσότητα των τεμαχίων που ανακοινώνονται με την εντολή αγοράς ή πώλησης και ακέραιος διαιρέτης της συνολικής ποσότητας

✓ **Με Ελάχιστο Μέγεθος (Minimum Fill – MF)**

Σημειώνεται ότι η εντολή ενεργοποιείται και εκτελείται εφόσον εκτελεστεί ένας ορισμένος ελάχιστος αριθμός τεμαχίων. Ο συγκεκριμένος αριθμός υποχρεούται να είναι μικρότερος από τη συνολική ποσότητα τεμαχίων της εντολής.

13.5.3 Διακρίσεις εντολών ως προς τη διάρκεια

Η διάρκεια των εντολών δείχνει στην ουσία το χρονικό διάστημα σύμφωνα με το οποίο η εντολή διατηρείται ενεργή στο Σύστημα και είναι έτοιμη προς εκτέλεση. Επίσης, το Σύστημα απενεργοποιεί τις εντολές με την παραπάνω διάκριση, στις περιπτώσεις που η τιμή τους ξεπερνάει τα επιτρεπόμενα όρια διαπραγμάτευσης, το πιστωτικό όριο που διαθέτει το Μέλος που εισάγει τις εντολές δεν είναι αρκετό για να καλύψει τις εν λόγω εντολές και έχει επιβληθεί απαγόρευση συμμετοχής στις συναλλαγές που διενεργεί το Μέλος. Όσον αφορά την ταξινόμηση, οι εν λόγω εντολές διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

➤ **Ημερήσια (HME, DAY)**

Η παραπάνω εντολή διατηρείται ενεργή μέχρι το τέλος της συνεδρίασης την ημέρα που εισήχθησε. Σημειώνεται πως μετά το πέρας της συνεδρίασης, η εν λόγω εντολή ακυρώνεται αυτόματα από το Σύστημα. Επιπλέον, αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι εξ ορισμού όλες οι εντολές διαθέτουν ημερήσια διάρκεια και μία ημερήσια εντολή είναι υποχρεωτικά μία εντολή με τις συνθήκες ΕΗΑ, ΑΗΑ, ΣΑ, ΣΚ και όσες εντολές βρίσκονται στον Πίνακα Προσυμφωνημένων Συναλλαγών, στο Βασικό Πίνακα και στον Πίνακα Ειδικών Όρων της Αγοράς Ομολόγων.

➤ **Καλή μέχρι να Ακυρωθεί (ΚΜΑ, Good Till Cancelled – GTC)**

Η εν λόγω εντολή, εάν δεν ακυρωθεί για κάποιον ειδικό λόγο και η τιμή της διατηρείται μέσα στο επιτρεπτό όριο τιμής του χρηματοπιστωτικού μέσου που αφορά (κατώτατο και ανώτατο), παραμένει ενεργή στο Σύστημα δίχως κάποιον χρονικό περιορισμό.

➤ **Καλή μέχρι Ημερομηνία (ΚΜΗ, Good Till Date – GTD)**

Η συγκεκριμένη εντολή, εάν δεν υπάρχει λόγος προς ακύρωση, παραμένει ενεργή στο Σύστημα μέχρι την ημερομηνία που έχει οριστεί ως ημερομηνία λήξης. Επομένως, την επόμενη ημέρα μετά την ημερομηνία λήξης, η εντολή αποσύρεται αυτόματα από το Σύστημα.

13.5.4 Τροποποίηση και ακύρωση καταχωρημένων εντολών

Οι καταχωρημένες εντολές δύνανται να τροποποιηθούν από το Μέλος που τις εισήγαγε μέσω του Συστήματος οποιαδήποτε ώρα κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης. Μία εντολή δύναται να τροποποιηθεί ανάλογα με το συνολικό αριθμό τεμαχίων, τον ανακοινώσιμο αριθμό τεμαχίων, την τιμή, τον κωδικό του πελάτη ή της ομάδας επενδυτών. Ακόμη, μία έντολη μπορεί να τροποποιηθεί με βάση τον εσωτερικό κωδικό του πελάτη, τη διάρκεια και τα σχόλια.

Συγκεκριμένα, εάν η εντολή επρόκειτο να τροποποιηθεί όσον αφορά είτε την μεταβολή της τιμής της εντολής είτε την αύξηση των ανακοινώσιμων τεμαχίων είτε την αλλαγή του κωδικού διαπραγμάτευσης, τότε ακυρώνεται και αντικαθίσταται με καινούρια. Έτσι, η καινούρια εντολή αποκτάει καινούρια σήμανση χρόνου και μεταφέρεται στο Σύστημα, προκειμένου να εκτελεστεί με βάση την εν λόγω σήμανση χρόνου. Επιπρόσθετα, αξιολογείται ως γεγονός πως στις άλλες περιπτώσεις τροποποίησης με εξαίρεση αυτές που αναφέρθηκαν παραπάνω, η προτεραιότητα της εντολής δεν επηρεάζεται, με απόρροια να μην μεταβάλλεται η σειρά κατάταξης της εντολής. Ακόμη, μια καταχωρημένη εντολή δύναται να ακυρωθεί είτε από το Μέλος που την εισήγαγε είτε αυτόματα από το Σύστημα ανάλογα τον τύπο που διαθέτει. Όταν ακυρωθεί η εντολή, τότε σταματάει η ισχύς της και επέρχεται η διαγραφή της από το Σύστημα. Σε αυτό το σημείο υπογραμμίζεται πως τόσο στο κομμάτι της τροποποίησης όσο και στο κομμάτι της ακύρωσης μίας εντολής, εάν έχει εκτελεστεί η εντολή μερικώς τότε γίνεται λόγος για το ανεκτέλεστο μέρος της.

13.6 Μέθοδοι Διαπραγμάτευσης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Με βάση τον Κανονισμό και τις αποφάσεις που λαμβάνει το Δ.Σ του Χ.Α., εφαρμόζονται οι ακόλουθες υποστηριζόμενες από το Ο.Α.Σ.Η.Σ. Μέθοδοι Διαπραγμάτευσης:

1. Αυτόματη και Συνεχής Κατάρτιση Συναλλαγών

Η παραπάνω μέθοδος είναι η βασικότερη και πιο γνωστή μέθοδος διαπραγμάτευσης κινητών αξιών στο Χ.Α.. Με βάση αυτή τη μέθοδο τα μέλη δύνανται να διαβιβάζουν και να εκτελούν εντολές συνεχώς στο σύστημα συναλλαγών. Κάθε

εντολή που εισάγεται αποκτά σήμανση χρόνου (time stamp), η οποία αντιστοιχεί στην ώρα εισαγωγής της στο κεντρικό σύστημα. Επίσης, στο κεντρικό σύστημα συναλλαγών δημιουργείται βιβλίο ενεργών εντολών, στο οποίο εμφανίζονται κάθε χρονική στιγμή οι ενεργές εντολές που δεν έχουν εκτελεστεί και με βάση την προτεραιότητα τιμής/χρόνου εισαγωγής κατατάσσονται σε ξεχωριστή σειρά μεταξύ αγορών και πωλήσεων. Επιπλέον, σημειώνεται πως εάν ικανοποιείται το κριτήριο ταύτισης των αντίθετων εντολών με αντίθετη υφιστάμενη εντολή στο σύστημα, τότε οι συναλλαγές συνάπτονται αυτόματα από το κεντρικό σύστημα οποιαδήποτε χρονική στιγμή.

Το κριτήριο ταύτισης αντίθετων εντολών για την παραπάνω μέθοδο ικανοποιείται εφόσον οι εντολές πώλησης που εισάγονται έχουν μικρότερη ή ίση τιμή από την υψηλότερη τιμή εκ των υφισταμένων εντολών αγοράς και εφόσον οι εντολές αγοράς που εισάγονται έχουν μεγαλύτερη ή ίση τιμή από την χαμηλότερη τιμή εκ των υφισταμένων εντολών πώλησης. Επιπλέον, οι αντίθετες εντολές ταυτίζονται στην παραπάνω μέθοδο εφόσον οι εντολές που εισάγονται με τιμή ΕΛ. ικανοποιούν το κριτήριο ταύτισης εφόσον όταν εισάγονται είναι καταχωρημένες στο βιβλίο εντολών ενεργές εντολές με την αντίθετη θέση. Σημειώνεται πως εάν δεν ικανοποιηθούν πρώτα οι εντολές που βρίσκονται σε ανώτερες θέσεις κατάταξης, δεν ικανοποιείται το κριτήριο ταύτισης και κατ' επέκταση δεν μπορεί να γίνει συναλλαγή με εντολή που υπάρχει και βρίσκεται σε χαμηλότερη θέση στην κατάταξη.

2. Αυτόματη και Στιγμιαία Κατάρτιση Συναλλαγών

Η παραπάνω μέθοδος διακρίνεται σε δύο στάδια:

i. Συγκέντρωση Εντολών

Τα μέλη δύνανται να εισάγουν εντολές σε μια χρονική περίοδο με προκαθορισμένη αρχή και τυχαίο τέλος το οποίο όμως εντοπίζεται μέσα σε προκαθορισμένο χρονικό διάστημα. Δημιουργείται ένα κεντρικό βιβλίο ενεργών εντολών, οι οποίες κατατάσσονται με προτεραιότητα την τιμή και τον χρόνο εισαγωγής. Επιπλέον, σε αυτή τη φάση υπάρχει η λειτουργικότητα PAP (Projected Auction Price), η οποία προσφέρει στους ανθρώπους που συμμετέχουν στην αγορά μια εκτίμηση όσον αφορά την τιμή του χρεογράφου. Τα είδη των εντολών που επιτρέπονται στην εν λόγω φάση είναι τα εξής:

- Τιμή εντολής: Ελεύθερη, Οριακή, Στο Άνοιγμα - στην τιμή δημοπρασίας, Στο Κλείσιμο - στην τιμή κλεισίματος
- Όγκος εντολής: Σε πολλαπλάσιο της μονάδας διαπραγμάτευσης
- Συνθήκη εντολής: ΣΤΟΠ, Καμία
- Διάρκεια εντολής: Καλή Μέχρι Ακύρωση (ΚΜΑ), Ημερήσια (ΗΜΕ), Καλή Μέχρι Ημερομηνία (ΚΜΗ)

ii. Δημοπρασία

Προσδιορίζεται η τιμή δημοπρασίας, με βάση τον αλγόριθμο υπολογισμού τιμής δημοπρασίας και ταυτίζονται οι εντολές στην εν λόγω τιμή. Στο παραπάνω στάδιο λαμβάνουν μέρος όλες οι εντολές εκτός από τις εντολές ΣΤΟΠ και ΣΚ. Επίσης, οι εντολές αγοράς που έχουν τιμή μεγαλύτερη ή ίση από την τιμή ανοίγματος και οι εντολές πώλησης που έχουν τιμή μικρότερη ή ίση από την τιμή ανοίγματος ταυτίζονται σύμφωνα με την προτεραιότητα της τιμής / του χρόνου εισαγωγής.

3. Αυτόματη και Συνεχής Κατάρτιση στο Κλείσιμο

Στην συγκεκριμένη μέθοδο, οι συναλλαγές πραγματοποιούνται μόνο στην τιμή κλεισίματος των κινητών αξιών και είναι οι εντολές με Όριο και οι εντολές με τιμή Στο Κλείσιμο. Πρώτα εκτελούνται οι εντολές με όριο σε τιμή που είναι καλύτερη από την τιμή κλεισίματος. Όπως έχει σημειωθεί, εντολές αγοράς διαθέτουν καλύτερη τιμή εάν έχουν τιμή μεγαλύτερη από την τιμή κλεισίματος, ενώ εντολές πώλησης διαθέτουν καλύτερη τιμή εάν έχουν τιμή χαμηλότερη από την τιμή κλεισίματος. Στη συνέχεια εκτελούνται οι εντολές με όριο με τιμή ίση με την τιμή κλεισίματος. Ακολουθούν οι εντολές με τιμή Στο Κλείσιμο, τις οποίες εισήγαγαν τα Μέλη την περίοδο πριν ξεκινήσει η μέθοδος της Αυτόματης και Συνεχούς Κατάρτισης στο Κλείσιμο. Τέλος, εκτελούνται οι εντολές με συνθήκη ΣΤΟΠ, οι οποίες ενεργοποιούνται στην περίοδο της μεθόδου Αυτόματης και Συνεχούς Κατάρτισης στο Κλείσιμο.

4. Επιλεκτική Κατάρτιση

Στην συγκεκριμένη μέθοδο κατατάσσονται οι εντολές ανά αγορά ή πώληση με βάση την τιμή και τον χρόνο εισαγωγής για τις εντολές που έχουν την ίδια τιμή. Οι εντολές που υπάρχουν στον Πίνακα Ειδικών Όρων είναι εντολές με συνθήκη Όλα Η Τίποτα, Με Ελάχιστο Μέγεθος (MEM) και Σε Πολλαπλάσιο (ΣΠ). Επιπρόσθετα, αξίζει

να σημειωθεί πως η διάρκεια της εντολής δύναται να είναι αποκλειστικά και μόνο Ημερήσια και η εν λόγω μέθοδος δεν εφαρμόζεται στην ΕΝ. Α. Στον Πίνακα Ειδικών Όρων το Μέλος μπορεί να επιλέξει οποιαδήποτε εντολή υπάρχει στο Βιβλίο Εντολών χωρίς να είναι υποχρεωτικά η καλύτερη εντολή κάθε φορά. Ακόμη, στην παραπάνω μέθοδο υπάρχει απεριόριστο βάθος εντολών. Ειδικότερα, εάν έναν συμμετέχοντα τον ενδιαφέρει από τον Πίνακα Ειδικών Όρων κάποια εντολή, τότε έχει τη δυνατότητα να την επιλέξει “χειροκίνητα” και να πραγματοποιηθεί η συναλλαγή (Hit & Take).

5. Εκποιήσεις

Στην εν λόγω μέθοδο πραγματοποιείται η αγορά των εκποιήσεων και οι κινητές αξίες διαπραγματεύονται με βάση τη μέθοδο της Αυτόματης και Συνεχούς Κατάρτισης Συναλλαγών. Σε αυτή τη μέθοδο αξίζει να σημειωθεί πως κατά τη διάρκεια της εκποίησης οι πληροφορίες που εντοπίζονται στο σύστημα και αφορούν την τιμή κλεισίματος, την μέγιστη και ελάχιστη τιμή καθώς επίσης και τους δείκτες του Χ.Α. δεν επηρεάζονται από τις παραπάνω συναλλαγές.

6. Προσυμφωνημένες Συναλλαγές (Πακέτα)

Στην αναφερθείσα μέθοδο εκτελούνται αποκλειστικά συναλλαγές που έχουν προσυμφωνηθεί είτε μεταξύ Μελών του Χ.Α. είτε και του ίδιου Μέλους αλλά με διαφορετικούς πελάτες. Επίσης, διακρίνεται σε τρεις υπομεθόδους. Η πρώτη υπομέθοδος είναι η λεγόμενη ‘Απλό Πακέτο’, η οποία διενεργείται με βάση την ελάχιστη αξία του πακέτου, η οποία καθορίζεται από την Μέση Ημερήσια Αξία Συναλλαγών (Μ.Η.Α.Σ.) σύμφωνα με τον κάτωθι Πίνακα.

ΤΙΜΗ ΜΗΑΣ >=	ΤΙΜΗ Μ.Η.Α.Σ. ΕΩΣ	ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΑΞΙΑ ΠΑΚΕΤΟΥ
0€	25.000.000€	250.000€
25.000.000€	50.000.000€	400.000€
50.000.000€	9.999.999.999€	500.000€

Διάγραμμα 20: Υπολογισμός Ελάχιστης Αξίας Πακέτου

Πηγή: Όμιλος Ελληνικά Χρηματιστήρια, www.helex.gr

Όσον αφορά τη διαδικασία της υπομεθόδου, η εντολή πώλησης, η οποία πρέπει να περιέχει εκτός από τα στοιχεία της και τον κωδικό του αντισυμβαλλόμενου Μέλους, εισάγεται πρώτη στο Σύστημα. Στη συνέχεια, από τη στιγμή που εισήχθησε η εντολή πώλησης, πρέπει μέσα στο χρονικό διάστημα των πέντε λεπτών να πραγματοποιηθεί η αποδοχή της εντολής πώλησης από το αντισυμβαλλόμενο Μέλος. Σε διαφορετική περίπτωση η εντολή ακυρώνεται και με αυτή την ενέργεια επέρχεται η ολοκλήρωση της συναλλαγής. Αναφορικά με τις άλλες δύο υπομεθόδους, σύμφωνα με τον κανονισμό στο πακέτο διακανονισμού και στο πακέτο αποκατάστασης δεν υπάρχει ελάχιστη αξία συναλλαγής. Τέλος, σημειώνεται πως τα όρια απόκλισης τιμής των παραπάνω περιπτώσεων δεν υφίστανται κάποιο περιορισμό.

13.7 Πίνακες Διαπραγμάτευσης

Στο Σύστημα διαβιβάζονται εντολές και πραγματοποιούνται συναλλαγές καθημερινά, με αποτέλεσμα να έχουν δημιουργηθεί ορισμένοι Πίνακες Διαπραγμάτευσης. Οι εν λόγω Πίνακες είναι οι εξής:

Βασικός Πίνακας (Main Board)

Στον παραπάνω Πίνακα αθροίζονται οι εντολές που διαθέτουν την ίδια τιμή και εμφανίζονται ανάλογα το επίπεδο τιμής. Επιπλέον, ορίζονται οι εξής μέθοδοι διαπραγμάτευσης: Αυτόματη και Συνεχής Κατάρτιση Συναλλαγών, Αυτόματη και Στιγμιαία Κατάρτιση Συναλλαγών και Αυτόματη και Συνεχής Κατάρτιση Συναλλαγών με τιμή Στο Κλείσιμο. Επίσης, όσον αφορά τα είδη των εντολών που επιτρέπονται, ειδικότερα η τιμή της εντολής δύναται να είναι ΟΡ,ΕΛ,ΣΑ και ΣΚ, ο όγκος της εντολής είναι σε πολλαπλάσιο της μονάδας διαπραγμάτευσης, η συνθήκη της εντολής μπορεί να είναι ΣΤΟΠ, ΕΗΑ ΑΗΑ, κενό και η διάρκεια της εντολής ΗΜΕ, ΚΜΑ, ΚΜΗ.

Πίνακας Ειδικών Όρων (Special Terms Board)

Στον εν λόγω Πίνακα ορίζεται η Μέθοδος της Επιλεκτικής Κατάρτισης. Ακόμη, το βάθος των εντολών είναι απεριόριστο και οι εντολές στον παραπάνω πίνακα εμφανίζονται η καθεμία ξεχωριστά. Αναφορικά με τα είδη των εντολών που επιτρέπονται η τιμή της εντολής είναι ΟΡ, ο όγκος της εντολής είναι σε πολλαπλάσιο της μονάδας διαπραγμάτευσης, η συνθήκη της εντολής είναι Όλα Ή Τίποτα, Με

Ελάχιστο Μέγεθος και η Διάρκεια εντολής είναι ΗΜΕ. Επιπλέον, σημειώνεται πως ο συνολικός αριθμός τεμαχίων πρέπει να ισούται με τον ανακοινώσιμο αριθμό τεμαχίων.

Πίνακας Εκποιήσεων (Forced Sales Board)

Στον εν λόγω Πίνακα ορίζεται η Μέθοδος Επιλεκτικής Κατάρτισης και η Μέθοδος Εκποιήσεις. Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, σε αυτόν τον πίνακα διενεργούνται οι εκποιήσεις των κινητών αξιών.

Πίνακας Προσυμφωνημένων Συναλλαγών (Pre-agreed Trading Board)

Στον Πίνακα Προσυμφωνημένων Συναλλαγών ορίζονται οι υπομέθοδοι της Μεθόδου Προσυμφωνημένων Συναλλαγών και όπως έχει σημειωθεί παραπάνω διενεργούνται αποκλειστικά προσυμφωνημένες συναλλαγές. Οι συναλλαγές που πραγματοποιούνται στον συγκεκριμένο πίνακα διαπραγμάτευσης δεν τροποποιούν τις πληροφορίες που εμφανίζονται στο ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών.

14. Εκκαθάριση στην Αγορά Αξιών

Στην Αγορά Αξιών, η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε. (ATHEXClear) ενεργώντας ως κεντρικός αντισυμβαλλόμενος είναι υπεύθυνη για την εκκαθάριση των συναλλαγών, ενώ τα Εκκαθαριστικά Μέλη είναι τα αντισυμβαλλόμενα μέρη της. Επίσης, η εκκαθάριση των συναλλαγών διενεργείται από την ATHEXClear σε επίπεδο Λογαριασμών Εκκαθάρισης ακολουθώντας κύκλο δύο ημερών μετά τη συναλλαγή (T+2). Ακόμη, καθένα από τα Εκκαθαριστικά Μέλη διαθέτει στο Σύστημα Εκκαθάρισης τουλάχιστον έναν Λογαριασμό Εκκαθάρισης Ιδίου και έναν Λογαριασμό Εκκαθάρισης Πελατείας. Σημειώνεται στη προκειμένη περίπτωση πως κατόπιν αίτησης του Εκκαθαριστικού Μέλους μπορεί να δημιουργηθούν και άλλοι Λογαριασμοί Εκκαθάρισης. Επιπλέον, υπάρχει μία σύνδεση κάθε Λογαριασμού Εκκαθάρισης με έναν τουλάχιστον Υπολογαριασμό Εκκαθάρισης, καθώς τα Εκκαθαριστικά Μέλη καταχωρούν και κατανέμουν Πιστωτικά Όρια στα Μέλη Διαπραγμάτευσης.

Η διαδικασία της εκκαθάρισης, η οποία ολοκληρώνεται μέχρι και δύο εργάσιμες ημέρες μετά την ημέρα συναλλαγής αποτυπώνεται ως εξής. Ο Διαχειριστής Αγοράς⁸ γνωστοποιεί τις συναλλαγές που επρόκειτο να εκκαθαριστούν στην Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε. (ATHEXClear). Στη συνέχεια, τα Μέλη Διαπραγμάτευσης διορθώνουν τους κωδικούς Λογαριασμών Εκκαθάρισης. Η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε. (ATHEXClear) οριστικοποιεί τις πράξεις, προκειμένου να μειώσει τον αριθμό των προς εκκαθάριση συναλλαγών. Μετά το πέρας κάθε συνεδρίασης, την ίδια ημέρα, η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε. (ATHEXClear) ανακοινώνει τα αποτελέσματα της εκκαθάρισης στα Εκκαθαριστικά Μέλη.

Τα Εκκαθαριστικά Μέλη ακολουθούν διαδικασία διάρθρωσης συναλλαγών, η οποία αποτελεί προπαρασκευαστική του διακανονισμού των πράξεων και περιλαμβάνει: τη διάσπαση και συνένωση πράξεων, τη μετάθεση του διακανονισμού, τη γνωστοποίηση του Λογαριασμού Διακανονισμού Αξιών όπου θα πιστωθούν ή θα χρεωθούν οι Αξίες και την εισαγωγή των εντολών για το διακανονισμό πράξεων Διαμεσολαβητή στους τελικούς δικαιούχους

Την ημέρα που λαμβάνει μέρος ο διακανονισμός (T+2), με βάση τον Κανονισμό λειτουργίας του Σ.Α.Τ. η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε. (ATHEXClear) στέλνει αρχείο με τις εντολές διακανονισμού στο ΕΛ.Κ.Α.Τ. (ATHEXCSD), προκειμένου αυτή να διενεργήσει το χρηματικό διακανονισμό των συναλλαγών, καθώς επίσης και των σχετικών καταχωρήσεων και μεταβιβάσεων στο Σ.Α.Τ..

15. Εκκαθάριση στην Αγορά Παραγώγων

Εκτός από την Αγορά Αξιών, η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε. (ATHEXClear) αναλαμβάνει και την εκκαθάριση των συναλλαγών της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α. ως κεντρικός αντισυμβαλλόμενος με τα αντισυμβαλλόμενα μέρη και τη διενέργεια της εκκαθάρισης να παραμένουν ίδια. Ακόμη, τα Εκκαθαριστικά Μέλη δημιουργούν Λογαριασμούς Θέσης προκειμένου να

8: Ο Διαχειριστής Αγοράς λαμβάνει άδεια από την Ε.Κ. και με τη μορφή Α.Ε. πραγματοποιεί ενέργειες στο όνομα της αγοράς που διαχειρίζεται έχοντας ευθύνη να συμμορφωθεί με τις υποχρεώσεις που προβλέπει η νομοθεσία.

παρακολουθούν τις θέσεις των πελατών τους. Ένας Λογαριασμός Θέσης συνδέεται με την επενδυτική μερίδα, ένα Λογαριασμό Εκκαθάρισης, έναν Υπολογαριασμό Εκκαθάρισης και τον Κωδικό Διαπραγμάτευσης του επενδυτή σε κάποιο Μέλος Διαπραγμάτευσης για να ενημερώνεται αυτόματα ο Λογαριασμός Θέσης με τις συναλλαγές που διενεργούνται στην Αγορά.

Όσον αφορά τη διαδικασία της εκκαθάρισης, η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε. (ATHEXClear) υπολογίζει καθημερινά τις τελικές θέσεις για κάθε Λογαριασμό Θέσης καθώς επίσης υπολογίζει για κάθε Λογαριασμό Εκκαθάρισης τα ποσά του ημερήσιου χρηματικού διακανονισμού και του Περιθωρίου Ασφάλισης, τα οποία απαιτούνται από τα Εκκαθαριστικά Μέλη την επόμενη εργάσιμη ημέρα (T+1). Επιπλέον, όταν λήγουν τα συμβόλαια των παραγώγων, η τελική εκκαθάριση διενεργείται σύμφωνα με τις τελικές τιμές εκκαθάρισης, οι οποίες ανακοινώνονται στην ιστοσελίδα του Χ.Α.. Στην περίπτωση του φυσικού διακανονισμού, στον οποίο απαιτείται παράδοση ή παραλαβή τίτλων, η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε. (ATHEXClear) υπολογίζει τις απαιτήσεις και τις υποχρεώσεις των Εκκαθαριστικών Μελών και στέλνει τις εντολές διακανονισμού στο ΕΛ.Κ.Α.Τ. (ATHEXCSD).

Αναφορικά με την εκκαθάριση συναλλαγών στην Αγορά Παραγώγων, ο Διαχειριστής Αγοράς γνωστοποιεί τις προς εκκαθάριση συναλλαγές στην Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε. (ATHEXClear). Ακολουθεί διάρθρωση των συναλλαγών. (Τα Μέλη Διαπραγμάτευσης και τα Εκκαθαριστικά Μέλη κάνουν δήλωση στο Σύστημα Εκκαθάρισης). Στη συνέχεια πραγματοποιείται μετάθεση εκκαθάρισης μέσω της δήλωσης στο Σύστημα Εκκαθάρισης από Γενικά Εκκαθαριστικά Μέλη. Έπειτα ακολουθεί η μεταφορά των θέσεων μέσω δήλωσης στο Σύστημα Εκκαθάρισης από τα Εκκαθαριστικά Μέλη για τον επενδυτή. Ο αγοραστής πραγματοποιεί δήλωση στο σύστημα εκκαθάρισης και τα δικαιώματα ασκούνται με βάση τα χαρακτηριστικά του προϊόντος. Για τα παράγωγα προϊόντα που είναι με φυσική παράδοση γνωστοποιείται ο Λογαριασμός Διακανονισμού Αξιών. Όταν ολοκληρωθούν οι παραπάνω ενέργειες, οι θέσεις από την Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε. (ATHEXClear) οριστικοποιούνται και συμψηφίζονται. Υπολογίζονται οι προς διακανονισμό απαιτήσεις και υποχρεώσεις και αναπροσαρμόζονται οι θέσεις λόγω των εταιρικών πράξεων. Στο τέλος ανακοινώνονται τα αποτελέσματα της εκκαθάρισης.

16. Ρυθμίσεις Διακυβέρνησης στην ATHEXClear

Σύμφωνα με το Νόμο 4548/2018 οι ανώνυμες εταιρείες με κινητές αξίες δεκτές προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά πρέπει να περιλαμβάνουν στην έκθεση διαχείρισης την οποία συντάσσουν και δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης. Η δήλωση Εταιρικής Διακυβέρνησης αποτελεί μια περίληψη των διαδικασιών με τις οποίες η εταιρεία ελέγχεται και διοικείται. Αποτελεί ένα ιδιαίτερα σημαντικό εταιρικό έγγραφο, καθώς παρέχει πληροφορίες σχετικά με την ποιότητα των πρακτικών Εταιρικής Διακυβέρνησης τις οποίες εφαρμόζει η εταιρεία (Kontogeorgis, 2018).

Αναφορικά με την οργανωτική δομή, η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε. (ATHEXClear) οργανώνεται λειτουργικά με συνδυασμό οργανωτικών μονάδων των εταιρειών του Χ.Α. και όργανα διακυβέρνησης της ATHEXClear. Ειδικότερα, περιλαμβάνει τη Γενική Συνέλευση, το Διοικητικό Συμβούλιο και τις Επιτροπές Διοικητικού Συμβουλίου. Όπως φαίνεται και παρακάτω, οι Εποπτικές Επιτροπές είναι η Επιτροπή Ελέγχου, η Επιτροπή Κινδύνου και η Επιτροπή Τοποθετήσεων Στελεχών, Ανάδειξης Υποψηφίων Μελών Δ.Σ. και Αμοιβών. Παράλληλα, στις εκτελεστικές Επιτροπές περιλαμβάνονται οι εξής:

- Επιτροπή Διαχείρισης της Υπερημερίας και Κρίσεων
- Στρατηγική Επιτροπή των Επενδύσεων
- Επιτροπή Διαχείρισης των Εξασφαλίσεων και Ιδίων Διαθεσίμων
- Επιτροπή Διαχείρισης της Ασφάλειας Πληροφοριών
- Συντονιστική Επιτροπή για την Πληροφορική
- Επιτροπή Παρακολούθησης και Συντονισμού Νομικών Θεμάτων
- Επιτροπή Πολιτικών
- Επιτροπή Κινδύνου, η οποία συμβουλεύει το Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.) για θέματα διαχείρισης κινδύνου.
- Επιτροπής Διαχείρισης Υπερημερίας και Κρίσεων (Ε.Δ.Υ.Κ.), εντεταλμένη από το Δ.Σ. Εκτελεστική Επιτροπή για τη διαχείριση υπερημερίας αλλά και γενικότερα σε καθημερινά θέματα διαχείρισης κινδύνου.
- Επιτροπή Επενδύσεων, η οποία λαμβάνει αποφάσεις για τον καθορισμό της επενδυτικής πολιτικής.

- Μονάδα Διαχείρισης Κινδύνου της ATHEXClear, της οποίας καθήκον είναι η ολοκληρωμένη προσέγγιση των κινδύνων που αντιμετωπίζει η ATHEXClear με στόχο την αναγνώριση τους, την αξιολόγησή τους και τέλος τη διαχείριση τους.
- Υπεύθυνος Διαχείρισης Κινδύνου (Chief Risk Officer), ο επικεφαλής της Μονάδας Διαχείρισης Κινδύνου, ο οποίος για θέματα διαχείρισης κινδύνων αναφέρεται στο Δ.Σ. απευθείας ή μέσω του Προέδρου της Επιτροπής Κινδύνου και εφαρμόζει το πλαίσιο διαχείρισης κινδύνου που θεσπίζει το Δ.Σ..
- Οργανωτικές Μονάδες, οι οποίες είναι υπεύθυνες για την αναγνώριση και διαχείριση των κινδύνων, οι οποίες εμπίπτουν στο αντικείμενό τους.

Στη συνέχεια ακολουθούν οι εποπτικές μονάδες, οι οποίες είναι η Μονάδα Εσωτερικού Ελέγχου, η Διεύθυνση Διαχείρισης Κινδύνου & Εκκαθάρισης (Τμήμα Διαχείρισης Κινδύνου) και η Μονάδα Κανονιστικής Συμμόρφωσης. Επιπλέον, οι εκτελεστικές μονάδες είναι η Διεύθυνση Διαχείρισης Κινδύνου και Εκκαθάρισης και η Διεύθυνση Ανάπτυξης των Συστημάτων. Σε επίπεδο υποστήριξης, οι υποστηρικτικές λειτουργίες που υπάρχουν είναι οι εξής:

- ❖ Διεύθυνση Διαχείρισης Υποδομών & Υποστήριξης (ATHEXCSD)
- ❖ Διεύθυνση Ανθρωπίνου Δυναμικού & Διοικητικής Υποστήριξης (ATHEXCSD)
- ❖ Διεύθυνση Οικονομικής Διαχείρισης (ATHEXCSD)
- ❖ Μονάδα Υποστήριξης Δ.Σ. και Εταιρικής Διακυβέρνησης (ATHEX)
- ❖ Μονάδα Νομικής Υποστήριξης Οργάνωσης και Διαχειριστικής Λειτουργίας (ATHEXCSD)
- ❖ Μονάδα Θεσμικών Προσαρμογών και Διεθνών Σχέσεων (ATHEX)
- ❖ Υπηρεσία Εξυπηρέτησης Εκκαθαριστικών Μελών (ATHEXClear)

16.1 Νομοθεσία και κανονισμοί της ATHEXClear

Η ATHEXClear διαθέτει ως σχέδιο τη διαχείριση της επιχειρησιακής συνέχειας (business continuity / disaster recovery), το οποίο εντάσσεται σε ένα γενικό πλαίσιο

της διαχείρισης της επιχειρησιακής συνέχειας στις δραστηριότητες του Χ.Α.. Όσον αφορά τις ρυθμίσεις και τις διαδικασίες του business continuity /disaster recovery, όταν υπάρχει πρόβλημα δυσλειτουργίας του συστήματος εκκαθάρισης ή κάποιο έκτακτο περιστατικό, το οποίο δύναται να καταστήσει αδύνατη την εκπλήρωση των υποχρεώσεων της ATHEXClear, τότε ο Όμιλος του Χ.Α. προβαίνει στην κατάρτιση διαδικασιών και σχεδίων, προκειμένου να επιτευχθεί το business continuity / disaster recovery, στην εγκατάσταση δεύτερου μηχανογραφικού κέντρου (disaster recovery site), το οποίο συγχρονίζεται με το κύριο μηχανογραφικό κέντρο με διαφορετικό γεωγραφικό προφίλ. Επιπλέον, ο Όμιλος του Χ.Α. προβαίνει στη διενέργεια κάθε χρόνο δοκιμών σεναρίων καταστροφής για να εξοικειωθεί τόσο ο μηχανισμός της υπηρεσίας όσο και οι συμμετέχοντες στην αγορά με την υποδομή και τους μηχανισμούς ενεργοποίησης του business continuity / disaster recovery στο μηχανογραφικό κέντρο σε ελάχιστο χρόνο, ο οποίος δεν υπερβαίνει τις δύο ώρες.

Σημειώνεται πως το εν λόγω σχέδιο είναι πιστοποιημένο σύμφωνα με το διεθνές πρότυπο επιχειρησιακής συνέχειας ISO-22301. Επιπλέον, συγκροτούνται ομάδες, οι οποίες διαχειρίζονται κρίσεις και έκτακτα συμβάντα και παρέχουν υπηρεσίες αν εμφανιστεί ένα γεγονός που δεν έχει προβλεφθεί. Ακόμη, σε περίπτωση που σταματήσουν οι λειτουργίες της ATHEXClear πραγματοποιείται κάθε έτος ανάλυση των επιχειρησιακών επιπτώσεων (impact analysis), προκειμένου να παρθούν τα απαραίτητα μέτρα και να περιοριστεί ο κίνδυνος. Τέλος, όσον αφορά την πολιτική επενδύσεων και συγκεκριμένα τα ταμειακά διαθέσιμα, τα κεφάλαια εκκαθάρισης παραγώγων και αξιών και τα περιθώρια ασφαλείας, η ATHEXClear προκειμένου να ασφαλίσει τα κεφάλαια της, τοποθετεί τα παραπάνω διαθέσιμα σε ευρώ σε μετρητά στην ΤτΕ.

17. Διακανονισμός στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Με τον διακανονισμό και τη συμμετοχή της Ε.Χ.Α.Ε. μέσω του Σ.Α.Τ. μεταφέρονται οι αξίες από τους λογαριασμούς αξιών των πωλητών στους λογαριασμούς αξιών των αγοραστών - επενδυτών και ταυτόχρονα μέσω του συστήματος πληρωμών χρεοπιστώνονται οι χρηματικοί λογαριασμοί των Χειριστών σε χρήμα τράπεζας. Επίσης, γίνεται γνωστό πως για μετοχές και ομόλογα ο διακανονισμός

των συναλλαγών πραγματοποιείται την δεύτερη ημέρα (T+2). Ο τύπος διακανονισμού που εφαρμόζονται είναι η Νυχτερινή εκτέλεση διακανονισμού εκκαθάρισης (DvD). Στην παραπάνω διαδικασία διευκολύνονται οι συμμετέχοντες να ολοκληρώσουν τις υποχρεώσεις τους την μέρα διακανονισμού, καθώς εφαρμόζεται ο νυχτερινός διακανονισμός ποσοτήτων και δεν χρησιμοποιείται η τράπεζα διακανονισμού, με απόρροια να διακανονίζεται μεγάλος αριθμός εντολών.

Δεύτερος τύπος διακανονισμού είναι η εκτέλεση σε κύκλους διαδικασίας πολυμερούς διακανονισμού εκκαθάρισης (DvP). Ο υπολογισμός του εν λόγω τύπου πραγματοποιείται με συμψηφισμό ανά Λογαριασμό Εκκαθάρισης, Εκκαθαριστικό Μέλος και *ISIN*⁹. Η ολική διαδικασία του διακανονισμού καλύπτεται με την εισαγωγή και την επεξεργασία οδηγιών διακανονισμού. Με άλλα λόγια, ταυτίζονται (Matching) οι εντολές διακανονισμού, διακανονίζονται οι συναλλαγές, καθώς μεταφέρονται μέσω του *TARGET – 2*¹⁰ μετρητά και χρεόγραφα σε χρήμα της κεντρικής τράπεζας και σε χρήμα εμπορικής τράπεζας σε άλλα νομίσματα μέσω τραπεζών που ανταποκρίνονται και εκτελούνται πράξεις διαμεσολαβητή για να εξυπηρετηθούν συναλλαγές που προκύπτουν από εντολές διακανονισμού από την αγορά αξιών του Χ.Α. και εξωχρηματιστηριακών συναλλαγών από το Σ.Α.Τ..

18. Καταχώριση στο Σύστημα Άϋλων Τίτλων

Το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών, στην προσπάθειά του να συμβάλλει στην αναβάθμιση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και στη καθιέρωσή της ως ώριμη και ανεπτυγμένη αγορά, κατάφερε να βελτιώσει σημαντικά την εκκαθάριση των συναλλαγών και άρα το χρηματιστηριακό χώρο, μέσα στο έτος 1999, με την ολοκλήρωση της αποϋλοποίησης των μετοχών και την ταυτόχρονη ακύρωση των

9: *Ο κωδικός αριθμός ISIN (International Securities Identification Number) είναι ένας μοναδικός διεθνής κωδικός αναγνώρισης κινητών αξιών (μετοχές, ομόλογα, δικαιώματα, χρηματοοικονομικά προϊόντα, δείκτες, παράγωγα προϊόντα, κ.α.)

10: Το TARGET-2 είναι ένα σύστημα πληρωμών, του οποίου ιδιοκτήτης και διαχειριστής είναι το Ευρωσύστημα. Είναι η βασική πλατφόρμα της Ευρώπης, η οποία επεξεργάζεται πληρωμές μεγάλων ποσών και χρησιμοποιείται τόσο από εμπορικές όσο και από κεντρικές τράπεζες για να επεξεργάζεται πληρωμές σε ευρώ σε συνεχή χρόνο.

έγγραφων βεβαιώσεων (μετοχικοί τίτλοι ή αποθετήρια έγγραφα) και την αντικατάστασή τους με ένα μηχανογραφημένο σύστημα λογιστικών εγγραφών (Γιόργκ Χούφσμιντ, Πολιτική οικονομία των χρηματιστηριακών αγορών και εναλλακτικές στρατηγικές). Με βάση το νόμο 4569/2018, στο Σ.Α.Τ. πραγματοποιείται υποχρεωτική καταχώριση και παρακολούθηση, σε λογιστικές εγγραφές, των αξιογράφων, τα οποία εντάσσονται ή εισάγονται προς διαπραγμάτευση τόσο στην Κύρια όσο και στην Εναλλακτική Αγορά (μετοχές, ομόλογα, Δ.Α.Κ. κτλ.). Επιπλέον, στο Σ.Α.Τ. πραγματοποιείται καταχώριση μη εισηγμένων τίτλων, οι οποίοι σε προηγούμενο χρόνο έχουν απούλοποιηθεί και λειτουργεί βιβλίο με μέτοχους και μεριδιούχους.

Το Σ.Α.Τ. είναι ένα μηχανογραφημένο σύστημα λογιστικών εγγραφών, του οποίου διαχειριστής είναι το ΕΛ.Κ.Α.Τ. και η χρήση του ξεκίνησε στο Χ.Α. όταν εφαρμόστηκε η απούλοποίηση των μετοχών και ταυτόχρονα η ακύρωση των έγγραφων βεβαιώσεων. Με αυτόν τον τρόπο αφού οι συναλλαγές εκκαθαρίζονται μέσω λογιστικών εγγραφών, δεν φυλάσσονται πλέον οι τίτλοι από θεματοφύλακες (ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρείες και τράπεζες) και η ελληνική αγορά κεφαλαίου είναι ελκυστικότερη στους επενδυτές, καθώς οι συναλλαγές ολοκληρώνονται γρήγορα και με μεγαλύτερη ακρίβεια και αξιοπιστία.

Σχετικά με τις υπηρεσίες διαχείρισης των αλλοδαπών αξιών, οι οποίες είναι ανεπτυγμένες από την ΕΛ.Κ.Α.Τ. και με βάση το νόμο 3756/2009, πραγματοποιείται τήρηση και παρακολούθηση με λογιστικές εγγραφές αλλοδαπών αξιών, οι οποίες καταχωρούνται σε αλλοδαπό αποθετήριο. Οι συμμετέχοντες του Σ.Α.Τ. δύνανται να είναι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.), Μέλη του Χ.Α. (εξ αποστάσεως και μη), Θεματοφύλακες, αλλοδαπά Κεντρικά Αποθετήρια Αξιών και Διαχειριστές Συστήματος. Η ΕΤ.ΕΚ., με το ρόλο που διαθέτει, ο οποίος είναι να διαχειρίζεται το σύστημα εκκαθάρισης των αξιών και των παραγώγων, είναι συμμετέχων του Σ.Α.Τ..

19. Πλαίσιο αλλοδαπών αξιών - Εταιρικές πράξεις

Με βάση το Νόμο 3756/2009 έχει αναδιαρθρωθεί ένα πλαίσιο, στο οποίο παρακολουθούνται οι κινητές αξίες σε λογιστική μορφή, δίνοντας με αυτό το τρόπο τη δυνατότητα στο Σ.Α.Τ. να παρακολουθεί σε λογιστική μορφή οποιοσδήποτε κινητές αξίες καταχωρούνται σε αλλοδαπό σύστημα ή αποθετήριο ανεξάρτητα από την έκδοση ή μη από ελληνικές ή αλλοδαπές εταιρείες και ανεξάρτητα από την εισαγωγή τους σε Κύρια ή Εναλλακτική Αγορά. Το Κ.Α.Α., το οποίο όπως έχει αναφερθεί διαχειρίζεται το Σ.Α.Τ. δύναται να δημιουργεί συνδέσμους με αλλοδαπά μητρώα (αποθετήρια) ή συστήματα είτε απευθείας είτε μέσω πιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία ενεργούν ως θεματοφύλακες, και να τηρεί σε αυτά συγκεντρωτικό λογαριασμό αξιών στο όνομα του αλλά για λογαριασμό τρίτων δικαιούχων, με βάση το δίκαιο που διέπει τις αλλοδαπές κινητές αξίες.

Οι αξίες που καταχωρούνται στους παραπάνω λογαριασμούς, τους οποίους τηρεί το Κ.Α.Α. στους Παρόχους (συνδεδεμένα αποθετήρια και θεματοφύλακες) της, καταγράφονται στους Λογαριασμούς Αξιών των δικαιούχων επενδυτών και παρακολουθούνται με λογιστικές εγγραφές στο Σ.Α.Τ.. Επιπλέον, η Ε.Κ. ελέγχει τη σύναψη συνδέσμων και δύναται να αντισταχθεί αν θεωρήσει ότι δεν λειτουργεί η αγορά εύρυθμα και δεν διασφαλίζεται η προστασία των επενδυτών. Ακόμη, σημειώνεται πως το Κ.Α.Α. διατηρεί συνδέσμους για μετοχές και άλλα μετοχικά προϊόντα μέσω της συνεργασίας του με τους παρόχους στα παρακάτω αποθετήρια/αγορές:

Αλλοδαπές Αξίες/Αγορές	Αποθετήρια	Πάροχος
Germany	Clearstream Banking Frankfurt (CBF)	Clearstream Banking Frankfurt (CBF)
Australia	OeKB	Citibank Global Transaction Services, London (CGTS)
Austria	ASX	
Belgium	Euroclear Belgium	
Canada	CDS	
Denmark	VP	
France	Euroclear France	
Finland	Euroclear Finland	
HongKong	HKEx	
Ireland	Euroclear Ireland	
Italy	Monte Titoli	
Japan	JASDEC	
Netherlands	Euroclear Netherlands	
NewZealand	NewZealand CSD	
Norway	VPS	
Portugal	EuroclearPortugal	
Singapore	SGX/CDP	
South Africa	STRATE	
Spain	Iberclear	
Sweden	VPC	
Swiss	SIX SIS	
UK-LSE	Euroclear CREST	
UK-LSE IOB (USD)	Euroclear Bank	
USA	DTCC	

Διάγραμμα 21: Πάροχοι και Αγορές

Πηγή: Μεγέθη Χρηματιστηρίου Αθηνών και Αλλοδαπών Χρηματιστηρίων, 2020

Αναφορικά με τις υπηρεσίες Διαχείρισης Αλλοδαπών Αξιών, οι εταιρικές πράξεις, οι οποίες έχουν ως απόρροια τη διανομή χρημάτων ή αξιών, όπως για παράδειγμα τα μερίσματα, τις επιστροφές κεφαλαίων, την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου, το split, τις επανεπενδύσεις κτλ., υποστηρίζονται από την ΕΛ. Κ.Α.Τ. Α.Ε (ATHEXCSD). Οι εταιρικές πράξεις που αφορούν τις αλλοδαπές αξίες που είναι καταχωρημένες στο Σ.Α.Τ. πραγματοποιούνται την ημερομηνία προσδιορισμού των δικαιούχων (record date). Επιπλέον, οι Πάροχοι ενημερώνουν διαρκώς την ΕΛ. Κ.Α.Τ. Α.Ε για μεταβολές εταιρικών πράξεων που βρίσκονται σε εξέλιξη και για νέες

εταιρικές πράξεις και η ΕΛ. Κ.Α.Τ. Α.Ε με τη σειρά της αφού επεξεργαστεί τη σχετική ενημέρωση, αν απαιτείται την εμπλουτίζει με τη βοήθεια άλλων πηγών πληροφόρησης και στη συνέχεια την προωθεί στους Χειριστές, οι οποίοι έχουν εγγραφεί στις υπηρεσίες Διαχείρισης Αλλοδαπών Αξιών. Ανάλογα την εταιρική πράξη, συγκεντρώνονται μέσω των Χειριστών τους οι προτιμήσεις των επενδυτών και σε δεύτερο στάδιο προωθούνται για την υλοποίηση στους Παρόχους.

Οι εταιρικές πράξεις εκτελούνται με την υλοποίηση της εταιρικής πράξης από τον Πάροχο στο συγκεντρωτικό λογαριασμό που τηρεί η ΕΛ. Κ.Α.Τ. Α.Ε. στην αλλοδαπή αγορά μέσω αυτού. Αν γίνεται λόγος για χρηματικές διανομές, η ΕΛ. Κ.Α.Τ. Α.Ε. υλοποιεί την εταιρική πράξη στους λογαριασμούς του χρηματικού διακανονισμού των Χειριστών των επενδυτών, ενώ αν γίνεται λόγος για μεταβολές υπολοίπων χρεογράφων, στις μερίδες των επενδυτών στο Σ.Α.Τ.. Σε αυτό το σημείο τονίζεται πως η ΕΛ. Κ.Α.Τ. Α.Ε θα διανείμει προσόδους που προκύπτουν από μια εταιρική πράξη, είτε σε χρήμα είτε σε αξίες, υπό την προϋπόθεση ότι θα παραλάβει στους λογαριασμούς που διαθέτει στον Πάροχο την αντίστοιχη πρόσοδο.

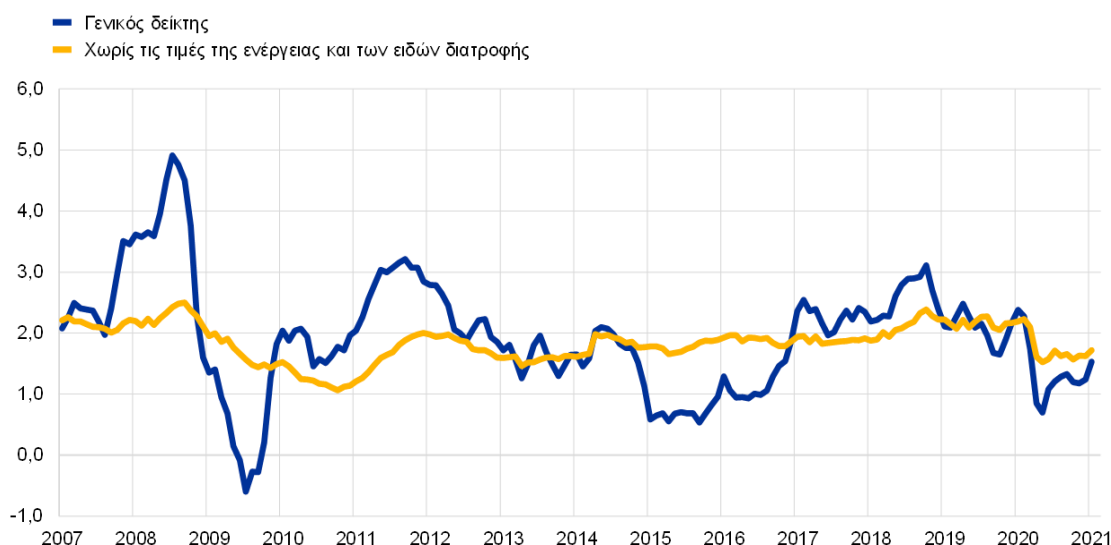
20. Η επίδραση του κορωνοϊού στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Είναι κοινά γνωστό ότι η σημερινή εποχή χαρακτηρίζεται από ιδιαίτερα έντονες εξελίξεις και αλλαγές σε διάφορους τομείς της καθημερινότητας. Με αυτόν τον τρόπο, όλες αυτές οι εξελίξεις επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό τόσο τη ζωή όσο και την εργασία των ανθρώπων φέρνοντας μεγάλες αλλαγές στις επιχειρήσεις και στην οικονομία και παρουσιάζοντας νέες ευκαιρίες αλλά σε ορισμένες περιπτώσεις και προκλήσεις. Μέσα σε αυτές τις εξελίξεις συνέβη κάτι το συγκλονιστικό, το οποίο η πλειθώρα των χωρών του κόσμου δεν το περίμενε, μία επίθεση από έναν άορατο εχθρό, έναν ιό, ο οποίος ονομάστηκε κορωνοϊός. Δυστυχώς η εξέλιξη αυτή ήταν αναπάντεχη και δεν υπήρχε κάποια στοιχειώδης προετοιμασία για να αντιμετωπιστεί, με απόρροια η οικονομική δραστηριότητα να τεθεί σε μεγάλο κίνδυνο. Οι κυβερνήσεις προκειμένου να μην καταρρεύσουν τα συστήματα υγείας απαγόρευσαν τις μετακινήσεις στην πλειοψηφία του πληθυσμού, με αποτέλεσμα την αναστολή της λειτουργίας των επιχειρήσεων, είτε με εντολή του κράτους είτε με δραματική μείωση του κύκλου εργασιών τους, και τη πυροδότηση μιας παγκόσμιας οικονομικής κρίσης.

Η χρονιά της πανδημίας, το 2020, επανέφερε τις ζημιές στην τελική εικόνα των αποτελεσμάτων για τις 135 εισηγμένες της Κύριας Αγοράς του Χ.Α.. Χωρίς να έχει ολοκληρωθεί η δημοσίευση των ετήσιων ισολογισμών, αφού η τελευταία ημερομηνία είναι η ερχόμενη Πέμπτη 6 Μαΐου 2021 (λόγω μεταφοράς της αργίας της Μεγάλης Παρασκευής 30 Απριλίου) και σύμφωνα με τα δημοσιευμένα μέχρι τη Μεγάλη Πέμπτη στις 18:00 αποτελέσματα, οι εισηγμένες εταιρείες εμφάνισαν συνολικές ενοποιημένες ζημιές μετά από φόρους 643,232 εκατ. ευρώ από ενοποιημένα κέρδη μετά από φόρους 2,083 δισ. ευρώ το 2019. Όσον αφορά το Χ.Α., ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών το 2020 ανήλθε στα 56,291 δισ. ευρώ με μία πτώση 20,8% σε σύγκριση με τον κύκλο εργασιών των 71,091 δισ. ευρώ του έτους 2019. Επιπλέον, η λειτουργική κερδοφορία (EBITDA) ανήλθε το 2020 στα 6,460 δισ. ευρώ ενώ το 2019 ήταν στα 9,158 δισ. ευρώ το 2019, σημειώνοντας πτώση 29,5%. Σημειώνεται επίσης πως με ρεκόρ κερδοφορίας όλων των εποχών έκλεισαν οι παρακάτω εταιρείες: Lavipharm, Ευρωπαϊκή Πίστη, ΤΕΡΝΑ Ενεργειακή, Κρι – Κρι, Entersoft, E-Net, Παπουτσάνης, Revoil, Πλαστικά Θράκης, Elton Χημικά, Εβροφάρμα, Πλαστικά Κρήτης (ΠΛΑΚΡ) και Βιοτέρ, καθώς οι εταιρείες που είχαν ως αντικείμενο πολυμερή ήταν σε πλεονεκτική θέση, αφού οι τιμές των α΄υλών μειώθηκαν στην αρχή της χρονιάς και η ζήτηση για συσκευασίες ήταν τεράστια.

Επιπρόσθετα, εταιρείες που αντικείμενο τους ήταν η πληροφορική όπως και εταιρείες με αντικείμενο απολυμαντικά και καθαριστικά σημείωσαν μεγάλα κέρδη. Από την άλλη μεριά, οι εταιρείες Ελληνικά Πετρέλαια (ΕΛΠΕ), ΕΥΔΑΠ και Motor Oil σημείωσαν υπερβολικά χαμηλή επίδοση. Επισημαίνεται σε αυτό το σημείο πως και η μείωση του τουρισμού έπαιξε μεγάλο ρόλο στις επιδόσεις αρκετών εταιρειών και ήταν καταλυτική, καθώς εμφάνισε μεγάλες ζημιές.

Λόγω των μέτρων που έχουν ληφθεί κατά τη διάρκεια της πανδημίας (εμφάνιση του κορωνοϊού και μετάλλαξης του κορωνοϊού) έχει δημιουργηθεί ένα αρνητικό κλίμα και το Χ.Α. βρίσκεται σε έναν κλοιό έντονων ρευστοποιήσεων. Αναλυτικότερα, ο Γενικός Δείκτης σημείωσε απώλεια της τάξης του 4,83% στις 761,38 μονάδες, ο δείκτης FTSE/X.A. LargeCap κατέγραψε πτώση του 5,29% στις 1.814,33 μονάδες, ενώ στο -2,33% και στις 1.368,12 μονάδες ολοκλήρωσε τις συναλλαγές ο FTSE/X.A. MidCap. Τέλος, ο τραπεζικός δείκτης σημείωσε απώλειες της τάξης του 8,99% στις 466,97 μονάδες.



Διάγραμμα 22: Γενικός Δείκτης 2007-2021

Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2020, <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/>

Βέβαια η κυβέρνηση όπως προανέφερε και ο Υπουργός Εσωτερικών θα στηρίζει όλους όσους έχουν υποστεί οικονομική ζημιά από την πανδημία. Ειδικότερα, η κυβέρνηση έχει αναλάβει μέτρα στήριξης εργαζομένων ειδικών κατηγοριών με τη μορφή αποζημιώσεων όπως είναι οι ξεναγοί, οι τουριστικοί συνοδοί, οι καλλιτέχνες και οι επαγγελματίες της τέχνης. Επιπλέον, δόθηκε παράταση όσον αφορά την προθεσμία καταβολής των δόσεων ρυθμίσεων ασφαλιστικών εισφορών και δόθηκε έμφαση στη στήριξη της ναυτικής εργασίας και του τουρισμού. Εν κατακλείδι, σε γενικές γραμμές η κυβέρνηση επιχείρησε να ενισχύσει οικονομικά τους εργαζομένους, οι οποίοι ζημιώθηκαν σε μεγάλο βαθμό από την επιρροή του κορωνοϊού.

20.1 Εποπτικά/ρυθμιστικά μέτρα και δράσεις της Ε.Κ. κατά τη διάρκεια της πανδημίας COVID-19

Η Ε.Κ. έλαβε τα ακόλουθα εποπτικά / ρυθμιστικά μέτρα και δράσεις κατά τη διάρκεια της πανδημίας COVID-19:

- Επιχειρησιακή συνέχεια και Σχέδια Έκτακτης Ανάγκης

Η Ε.Κ. κάλεσε τις εποπτευόμενες εταιρείες να παρακολουθούν ενεργά τις εξελίξεις που σχετίζονται με την εν λόγω ασθένεια, προκειμένου να ανταποκριθούν εγκαίρως στις τυχόν απαιτήσεις λήψης μέτρων για την απρόσκοπτη λειτουργία τους, συμπεριλαμβανομένης της εξ αποστάσεως λειτουργίας, αναφορικά με την εξυπηρέτηση των πελατών τους και την εκπλήρωση των εποπτικών τους υποχρεώσεων. Επιπροσθέτως, ζήτησε από τις εποπτευόμενες εταιρείες να επανεξετάσουν τα συστήματα συνέχισης της λειτουργίας και αποκατάστασης καταστροφών που έχουν σχεδιαστεί από τις εταιρείες για την αντιμετώπιση του λειτουργικού κινδύνου και να προβούν στις απαραίτητες τροποποιήσεις, λαμβάνοντας υπόψη το μέγεθος, την πολυπλοκότητα και τη φύση των δραστηριοτήτων τους. Ενδεικτικά αναφέρθηκε ο σχεδιασμός για την ασφαλή παροχή υπηρεσιών από μέλη του προσωπικού με εργασία από το σπίτι, προκειμένου να συμβάλλουν στον περιορισμό της εξάπλωσης της ασθένειας, με ταυτόχρονη διασφάλιση της πρόσβασης στις τεχνολογικές υποδομές της εταιρείας που είναι απαραίτητες για την ολοκλήρωση των καθηκόντων τους εντός της εταιρείας ή αντικατάσταση με εναλλακτικούς τρόπους π.χ. καταγραφή συνομιλιών σε κινητό τηλέφωνο. Το τροποποιημένο σχέδιο θα πρέπει να γνωστοποιηθεί στο προσωπικό των εταιρειών και να διασφαλιστεί ότι είναι κατανοητό και εφαρμόσιμο από το σύνολο των προσώπων που αφορά.

- Ανοικτές πωλήσεις

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Ε.Κ. αποφάσισε στις 17 Μαρτίου 2020 την απαγόρευση, σύμφωνα με το άρθρο 20 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 236/2012, των ανοικτών πωλήσεων, καθώς και την απαγόρευση συναλλαγών άλλων από τις ανοικτές πωλήσεις που δημιουργούν ή αυξάνουν τις καθαρές αρνητικές θέσεις σε μετοχές που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση στη ρυθμιζόμενη αγορά του Χ.Α., για την οποία αρμόδια αρχή είναι η Ε.Κ.. Η απαγόρευση εφαρμόστηκε από τις 18 Μαρτίου 2020 έως τις 24 Απριλίου 2020. Στις 15 Απριλίου 2020 το Δ.Σ. της Ε.Κ. αποφάσισε να ανανεώσει την απαγόρευση έως τις 18 Μαΐου 2020.

- Απαιτήσεις σχετικά με τις ετήσιες Γενικές Συνελεύσεις

Η Ελλάδα ανέλαβε δράσεις για να διευκολύνει την εξ αποστάσεως συμμετοχή στις Γενικές Συνελεύσεις των εταιρειών. Σύμφωνα με το άρθρο 33 της νομοθετικής πράξης αριθ. 68 / 20.3.2020, οι Γενικές Συνελεύσεις των εταιρειών δύνανται να

πραγματοποιούνται μέσω διευκολύνσεων τηλεδιάσκεψης για κάποια ή για όλα τα μέλη. Η σχετική πρόσκληση πρέπει να περιέχει όλες τις πληροφορίες και τις τεχνικές λεπτομέρειες για τη συμμετοχή όλων των μελών στη Γενική Συνέλευση. Το μέτρο αυτό ίσχυε έως τις 30.6.2020.

- Οικονομικές απαιτήσεις και υποχρεώσεις γνωστοποίησης

Σύμφωνα με δελτίο τύπου της Ε.Κ. στις 31/3/2020, οι εκδότες δημοσιεύουν το συντομότερο δυνατό κάθε σχετική πληροφορία που σχετίζεται με την επίπτωση του COVID-19 και αφορά τα θεμελιώδη οικονομικά στοιχεία, τις προοπτικές ή τη χρηματοοικονομική τους θέση, σύμφωνα με τις υποχρεώσεις διαφάνειας που θέτει ο Κανονισμός για την Κατάχρηση Αγοράς. Σημειώνεται ότι οι εκδότες θα συμμορφώνονται με τις απαιτήσεις γνωστοποίησης του άρθρου 17 του Κανονισμού για την Κατάχρηση Αγοράς και θα δημοσιοποιούν το συντομότερο κάθε εμπιστευτική πληροφορία που τους αφορά άμεσα. Σύμφωνα με το άρθρο 8 της νομοθετικής πράξης αριθ. 75 / 30.3.2020, η προθεσμία για τη δημοσίευση των ετήσιων οικονομικών εκθέσεων των εταιρειών, των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χ.Α. για το οικονομικό έτος που έληξε στις 31.12.2019, παρατείνεται έως τις 30.06.2020.

Η Ε.Κ. έχει επίσης υιοθετήσει και εφαρμόσει στην εποπτική της πρακτική τις συστάσεις και προτάσεις της ESMA (Η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA) είναι μια ανεξάρτητη αρχή της Ε.Ε., σκοπός της οποίας είναι η βελτίωση της προστασίας των επενδυτών και η προώθηση της σταθερής και εύρυθμης λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών) που αφορούν στις εισηγμένες εταιρείες και τις έχει δημοσιεύσει στον ιστότοπό της. Σημειώνεται πως από τον Νοέμβριο του 2020, οπότε απαιτήθηκαν εκ νέου μέτρα, η προσπάθεια συνεχίζεται με σαφείς οδηγίες προς το προσωπικό όσον αφορά την τήρηση των μέτρων προστασίας στο χώρο, την εργασία του προσωπικού εξ αποστάσεως (σε ποσοστό 70% και άνω), την ανανέωση του τεχνικού εξοπλισμού, την εξυπηρέτηση του κοινού μέσω του ψηφιακού πρωτοκόλλου και της τηλεφωνικής επικοινωνίας ή επικοινωνίας μέσω e-mail.

21. Η σύρραξη Ουκρανίας-Ρωσίας και η επιρροή της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Κραδασμούς στις διεθνείς αγορές έχουν προκαλέσει οι δραματικές εξελίξεις στην Ουκρανία μετά τη ρωσική εισβολή, με το Χ.Α. να καταγράφει απώλειες της τάξεως των 890 μονάδων. Ο πόλεμος της Ρωσίας εναντίον της Ουκρανίας έχει ήδη τεράστιο αντίκτυπο στην παγκόσμια οικονομία. Σύμφωνα με τους ειδικούς, ο πόλεμος θα προκαλέσει ένα τεράστιο αρνητικό σοκ που θα αποδυναμώσει περαιτέρω την ανάπτυξη, μετά την συνεχιζόμενη πανδημία και θα αυξήσει περαιτέρω τις πληθωριστικές πιέσεις. «Δεδομένης αυτής της δυναμικής, ακόμη και η κατά τα άλλα ισχυρή αμερικανική οικονομία θα βιώσει απότομη ύφεση και θα οδηγηθεί σε μείωση της ανάπτυξης», δήλωσε ο Νουριέλ Ρουμπινί, επικεφαλής οικονομολόγος στην ομάδα της Atlas Capital. Στην πραγματικότητα, οι κυρώσεις κατά της Ρωσίας δεν επηρεάζουν μόνο τις ρωσικές εταιρείες, αλλά πολλές επιχειρήσεις σε όλο τον κόσμο. Δισεκατομμύρια κινδυνεύουν για διεθνείς εταιρείες, τράπεζες και επενδυτές. Μόνο τα διεθνή κεφάλαια που έχουν επενδυθεί στη Ρωσία σε μετοχές και ομόλογα, ξεπερνούν τα 60 δισεκατομμύρια δολάρια, σύμφωνα με στοιχεία της εταιρείας χρηματοοικονομικής ανάλυσης Morningstar. Συγκεκριμένα, εταιρείες, όπως η Capital Group, η Blackrock και η Vanguard έχουν πληγεί περισσότερο.

Όσον αφορά τα διεθνή χρηματιστήρια, οι μετοχές των τραπεζών καταγράφουν μεγάλες απώλειες: η γερμανική Commerzbank έχασε σχεδόν 9% και η μετοχή της Deutsche Bank σχεδόν 7%. Ανάλογη ήταν η κατάσταση και για τις άλλες μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες. Αυτό οφείλεται εν μέρει στον αποκλεισμό των ρωσικών τραπεζών από το σύστημα SWIFT. Ο αποκλεισμός από τις διεθνείς πληρωμές σημαίνει επίσης ότι οι ρωσικές τράπεζες δεν μπορούν πλέον να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους προς τους διεθνείς εταίρους τους. Επιπλέον, οι τιμές της ενέργειας, σύμφωνα με τη Citi, θα είναι βασικοί μηχανισμοί μετάδοσης της σύγκρουσης στις αγορές και οι σχετικές κυρώσεις θα επηρεάσουν ευρύτερες οικονομίες και χρηματοπιστωτικές αγορές. Ειδικότερα, ο γενικός δείκτης έκλεισε με απώλειες 6,42% καταγράφοντας «βουτιά» 888,31 μονάδων, στη χειρότερη συνεδρίαση από τον Μάρτιο του 2020. Αυτό σημαίνει πως χάθηκαν περίπου 4,2 δισ. ευρώ από τη συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς. Επίσης, ο δείκτης υψηλής κεφαλαιοποίησης σημείωσε πτώση σε ποσοστό 6,63%, ενώ ο δείκτης της μεσαίας κεφαλαιοποίησης υποχώρησε σε ποσοστό 6,46%.

Απώλειες σημείωσαν όλες οι μετοχές της υψηλής κεφαλαιοποίησης και τη μεγαλύτερη πτώση σημείωσαν οι μετοχές της Σαράντης (-12,82%), της Eurobank (-10,80%), της Πειραιώς (-10,53%), της Viohalco (-10,35%), της Aegean Airlines (-8,72%) και της Coca Cola HBC (-8,54%). Επιπρόσθετα, πτωτικά κινήθηκαν όλοι οι επιμέρους δείκτες και τις μεγαλύτερες απώλειες σημείωσαν οι δείκτες των Πρώτων Υλών (-9,70%), των Τραπεζών (-8,88%) και των Τροφίμων (-8,49%).

Μολονότι η ρωσική εισβολή στην Ουκρανία έχει προκαλέσει risk-off κινήσεις στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές, η ιστορία δείχνει ότι οι αγορές μετοχών θα ανακάμψουν, όπως επισημαίνει η Citigroup. Αναλυτικότερα, στην πορεία της εγχώριας αγοράς και ενόψει και των επακόλουθων αργιών ο Γενικός Δείκτης καταγράφει άνοδο κατά 0,68% στις 925,19 μονάδες με τον τζίρο στα 36,01 εκατ. ευρώ. Επιπλέον, ο FTSE 25 σημειώνει άνοδο 0,72% στις 2.243,80 μονάδες και ο τραπεζικός δείκτης ενισχύεται κατά 0,98% στις 647,28 μονάδες. Εν κατακλείδι, η παγκόσμια επενδυτική κοινότητα είναι φοβισμένη από τις εξελίξεις της σύρραξης Ουκρανίας-Ρωσίας αλλά και από τη νομισματική πολιτική των Η.Π.Α..Σίγουρα μία παύση πυρός θα λειτουργούσε θετικά και οι τιμές θα μπορούσαν να αυξηθούν βραχυχρόνια, ωστόσο οι μακροοικονομικοί δείκτες δηλώνουν ότι θα υπάρχει μακροχρόνια ύφεση.

22. Συμπεράσματα - Προτάσεις

Οι χρηματιστηριακές αγορές υπάρχουν παγκοσμίως για περισσότερο από μισή χιλιετία, χωρίς να υπάρχει αμφιβολία για την παγκόσμια οικονομική σημασία αυτών, αποτελώντας ένας από τους κύριους τρόπους που επιχειρήσεις και οργανισμοί αντλούν χρηματικά κεφάλαια. Ένα χρηματιστήριο μπορεί να θεωρηθεί ως ένα δίκτυο διαφορετικών οικονομικών συναλλαγών. Ουσιαστικά, μέσα στα χρηματιστήρια πωλητές και αγοραστές μπορούν εύκολα να ανταλλάσσουν αποθέματα/ τίτλους. Οι χρηματιστηριακές αγορές επιτρέπουν στις επιχειρήσεις και τους οργανισμούς να διαπραγματεύονται δημόσια, αποσκοπώντας στην άντληση κεφαλαίων για επέκταση των δραστηριοτήτων τους. Πλέον, κάθε μέρα, τίτλοι αξίας τρισεκατομμυρίων διαπραγματεύονται σε χρηματιστήρια ανά την υφήλιο.

Ο μεγάλος αριθμός των επενδυτών που προστέθηκε στην ελληνική κεφαλαιαγορά και η αναβάθμιση του ρόλου του ελληνικού χρηματιστηρίου, δεν

προσδιορίζουν απλώς ένα νέο τύπο αποταμιευτικής συμπεριφοράς, αλλά αναδεικνύουν μία βαθύτερη διαρθρωτική αλλαγή στην ελληνική οικονομία. Το Χ.Α., μέρα με τη μέρα, εδραιώνει τη θέση που κατέχει και είναι πλέον σε θέση να επηρεάζει αρκετές πτυχές της οικονομικής ζωής. Οι διακυμάνσεις που παρουσιάζουν οι τιμές των μετοχών του χρηματιστηρίου, έχουν αντίκτυπο στην πραγματική οικονομία καθώς συνδέονται άμεσα ή έμμεσα με διάφορες οικονομικές κυρίως δραστηριότητες. Η άνοδος των μετοχών (οι οποίες αποτελούν μορφή περιουσιακού στοιχείου) επηρεάζουν και οδηγούν σε αύξηση την καταναλωτική δαπάνη, λόγω της αύξησης του πλούτου. Η πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς σχετίζεται με την πορεία της οικονομίας και είναι καθρέπτης της.

Στην παρούσα πτυχιική εργασία πραγματοποιήθηκε προσπάθεια να αποτυπωθούν με τον καλύτερο δυνατό τρόπο θέματα που σχετίζονται με το Χ.Α. και τον τρόπο λειτουργίας του Χ.Α. σε γενικά πλαίσια. Βέβαια αποτυπώθηκαν και θέματα που σχετίζονται με το νομοθετικό πλαίσιο και τους κανόνες λειτουργίας του Χ.Α.. Σε αυτό το σημείο υπογραμμίζεται πως το νομοθετικό πλαίσιο πρέπει να λειτουργεί κυρίως προληπτικά και ελάχιστα κατασταλτικά για τη δημιουργία μίας πραγματικά υγιούς αγοράς. Διαφορετικά, υπάρχει κίνδυνος να γίνουμε μάρτυρες σημαντικών προβλημάτων που δύσκολα θα είναι αναστρέψιμα.

Στο γενικό φάσμα της παγκοσμιοποίησης θα μπορούσε κανείς να καταλήξει ότι υπάρχει σημαντικός βαθμός αλληλεξάρτησης μεταξύ των χρηματιστηριακών αγορών. Οι εξελίξεις που επιδρούν σε μια χρηματιστηριακή αγορά δεν περιορίζονται μόνο σε εθνικό επίπεδο. Πολλές από αυτές προέρχονται από ξένες αγορές και κάθε οικονομία οφείλει να προσαρμόζεται. Γι' αυτόν το λόγο, είναι εύλογο να αναλυθεί ο ρόλος και ο τρόπος λειτουργίας των χρηματιστηρίων των άλλων χωρών, τι επιρροή έχουν στους επενδυτές και κατ'επέκταση να πραγματοποιηθεί σύγκριση με το Χ.Α., προκειμένου να επισημανθούν τρόποι και κανόνες λειτουργίας, οι οποίοι θα ήταν ωφέλιμο να υιοθετηθούν από το Χ.Α. για να γίνει πιο ελκυστικό τόσο στην εγχώρια όσο και στην διεθνή κοινότητα.

23. Βιβλιογραφία

www.athexgroup.gr. (n.d.). Όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών - athexgroup.gr. [online] Available at: <https://www.athexgroup.gr/el/>.

Διατριβή, Δ. (n.d.). ΑΡΙΣΤΟΤΕΛΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΤΟΜΕΑΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΩΡΙΑΣ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ. [online] Available at: <http://ikee.lib.auth.gr/record/280462/files/GRI-2015-15588.pdf> [Accessed 19 Apr. 2022].

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΤΜΗΜΑ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ. (n.d.). [online] Available at: http://repository.library.teimes.gr/xmlui/bitstream/handle/123456789/1881/EPDO_0019.pdf?sequence=1 [Accessed 19 Apr. 2022].

scholar.google.com. (n.d.). Μελετητής Google. [online] Available at: <https://scholar.google.com/scholar?hl> [Accessed 19 Apr. 2022].

ΔΟΜΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ. (2004). [online] Available at: http://nestor.teipel.gr/xmlui/bitstream/handle/123456789/16100/SDO_XRHMEL_00036_Medium.pdf?sequence=1 [Accessed 19 Apr. 2022].

www.didaktorika.gr. (n.d.). Εθνικό Αρχείο Διδακτορικών Διατριβών: No User email is provided.[online] Available at: <https://www.didaktorika.gr/eadd/bitstream/10442/25670/1/25670.pdf> [Accessed 19 Apr. 2022].

www.businessregistry.gr. (n.d.). Στοιχεία Δημοσιότητας. [online] Available at: <https://www.businessregistry.gr/publicity/show/57958104000> [Accessed 19 Apr. 2022].

ΚΕΙΜΕΝΟ ΚΩΔΙΚΟΠΟΙΗΜΕΝΟΥ ΚΑΤΑΣΤΑΤΙΚΟΥ Ως εγκρίθηκε από την Τακτική Γενική Συνέλευση της 30.05.2019 ο. (n.d.). [online] Available at: https://www.athexgroup.gr/documents/10180/5575429/ATHEX_Articles_of_Association_2019_05_30_GR.pdf/d2d50126-b316-4623-851d-89db7f3ca88b [Accessed 19 Apr. 2022].

www.athexgroup.gr. (n.d.). Εσωτ. Έλεγχος - athexgroup.gr. [online] Available at: <https://www.athexgroup.gr/el/ics-internal-audit> [Accessed 19 Apr. 2022].

www.athexgroup.gr. (n.d.). Υποχρέωση Δημοσιοποίησης Διαφορετικών Τύπων Λογαριασμών-athexgroup.gr.[online] Available at: <https://www.athexgroup.gr/el/web/guest/regulated-publication> [Accessed 19 Apr. 2022].

Σιωμοπουλος, Ν.Φ.Γ.Ζ.Κ. (2008). Πώς γίνεται η εκκαθάριση της συναλλαγής. [online] Ειδήσεις-νέα-ΤοΒήμα Online. Available at: <https://www.tovima.gr/2008/11/24/archive/pws-ginetai-i-ekkatharisi-tis-synallagis/> [Accessed 19 Apr. 2022].

www.dsanet.gr.(n.d.). ΜΠρΑ02304/2004.[online] Available at: http://www.dsanet.gr/Epikairothta/Nomologia/mpa2304_04.htm [Accessed 19 Apr. 2022].

virvilis.gr.(n.d.). Χρηματιστήριο.[online] Available at: https://virvilis.gr/banking/hrimatistirio-bank-article_cat-30.html [Accessed 19 Apr. 2022].

Μέθοδοι, Τ. (n.d.). Διαπραγμάτευση στο ΧΑ Οργανωμένες Αγορές του ΧΑ. [online] Available at :http://users.auth.gr/gpapahr/courses/stuff_greek_market/lectures/5_ELKEF_prices.pdf [Accessed 19 Apr. 2022].

www.dsnet.gr.(n.d.). ΝΟΜΟΣ 3371. [online] Available at: http://www.dsnet.gr/Epikairothta/Nomothesia/n3371_05.htm [Accessed 19 Apr. 2022].

www.bankofgreece.gr. (n.d.). ΗΔΑΤ. [online] Available at: <https://www.bankofgreece.gr/kiries-leitourgies/agores/hlektronikh-deyterogenhs-agera> [Accessed 19 Apr. 2022].

www.bankingnews.gr. (n.d.). bankingnews.gr. [online] Available at: <https://www.bankingnews.gr/bankingnews-questions-and-answers1/> [Accessed 19 Apr. 2022].

‘Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ’ ΦΟΙΤΗΤΡΙΑ ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ ΓΡΑΙΚΟΥ ΑΝΘΗ ΚΥΡΜΙΖΟΓΛΟΥ ΠΑΝΤΕΛΗΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ 2011. (n.d.). [online] Available at: http://eureka.teithe.gr/jspui/bitstream/123456789/6097/2/Graikou_Anthi.pdf [Accessed 19 Apr. 2022].

Διεύθυνση Εξυπηρέτησης Εκδοτριών Αγορά Εταιρικών Ομολόγων στο Χρηματιστήριο Αθηνών Ξέρετε ότι.... (2018). [online] Available at: <https://www.athexgroup.gr/documents/10180/1858364/> [Accessed 19 Apr. 2022].

Τύποι Εντολών Τύπος Τιμής Συνθήκη Εντολής Διάρκεια εντολής OHT -ΣΠ -MEM = Μόνο στην αγορά ομολόγων. (n.d.). [online] Available at:

https://www.athexgroup.gr/documents/10180/681768/Order+Types_gr.pdf/445e41f1-7b17-4045-a9fa-b1b38db9d4f3 [Accessed 19 Apr. 2022].

www.stocklearning.gr. (n.d.). Τα μυστικά των συναλλαγών. [online] Available at: <https://www.stocklearning.gr/lessons/stocks/lesson/43/ta-mystika-ton-synallagon.html> [Accessed 19 Apr. 2022].

www.degiro.gr. (n.d.). Συχνές Ερωτήσεις | DEGIRO. [online] Available at: <https://www.degiro.gr/helpcenter/faq/-/968> [Accessed 19 Apr. 2022].

ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ. (n.d.). [online] Available at: <http://nefeli.lib.teicrete.gr/browse/sdo/log/2009/TsakirakisAgamemnonGeorgios/attached-document/tsakirakis.pdf>.

www.opengov.gr. (n.d.). Άρθρο 45 – Άδεια λειτουργίας διαχειριστή αγοράς (Άρθρο 46 της Οδηγίας 2014/65/ΕΕ) | Υπουργείο Οικονομικών. [online] Available at: <http://www.opengov.gr/minfin/?p=7546> [Accessed 19 Apr. 2022].

ΝΟΜΟΣ ΥΠ’ ΑΡΙΘΜ. 4569. (n.d.). [online] Available at: <https://www.athexgroup.gr/documents/10180/5298880> [Accessed 19 Apr. 2022].

User, S. (n.d.). Πρόλογος, εισαγωγή και περίληψη. [online] Πτυχιακές Εργασίες – Διπλωματικές Εργασίες - Φοιτητικές Εργασίες. Available at: <https://www.anavasis.gr/blog/prologos-eisagogi-kai-perilipsi> [Accessed 19 Apr. 2022].

www.protoporia.gr. (n.d.). Τι πρέπει να γνωρίζουμε για το χρηματιστήριο - Ιωάννης Κ. Χολέβας - 9780003901054 | Protoporia.gr. [online] Available at: <https://www.protoporia.gr/xolebas-iwannhs-k-ti-prepei-na-gnwrizoyme-gia-to-xrhmatishtrio-9780003901054.html> [Accessed 19 Apr. 2022].

ΕΝΔΙΑΜΕΣΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΠΡΩΤΟΥ ΕΞΑΜΗΝΟΥ 2021. (n.d.). [online] Available at: https://www.athexgroup.gr/documents/10180/6351539/ATHEXCclear_H1_2021_Financial_Report_GR_Version_47_541.pdf/14c1ade3-360e-4aaa-968e-b54a6b473186 [Accessed 19 Apr. 2022].

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ. (n.d.). [online] Available at: <https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/12493>

ΣΥΝΕΓΓΥΗΤΙΚΟ. (n.d.). ΣΥΝΕΓΓΥΗΤΙΚΟ - Παροχή αποζημίωσης. [online] Available at: <https://www.syneggiitiko.gr/paroxi-apozimiosis/> [Accessed 9 Jun. 2022].

Η ΣΧΕΣΗ ΤΙΜΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΚΡΙΣΗ Υπό της φοιτήτριας :ΖΟΝΙΑ ΦΙΛΙΩ & ΠΕΤΣΑΛΑΚΗ ΕΡΜΙΟΝΗ Επιβλέπων καθηγητής :ΦΛΩΡΟΣ ΧΡΗΣΤΟΣ ΗΡΑΚΛΕΙΟ,2017. (n.d.). [online] Available at: **Σφάλμα! Η αναφορά της υπερσύνδεσης δεν είναι έγκυρη..**

Financial Advisor. (n.d.). Σύμβουλοι Επιχειρήσεων - Τι κάνουν; Ποιες Υπηρεσίες Προσφέρουν; [online] Available at: <https://financialadvisor.gr/business-consultants/> [Accessed 9 Jun. 2022].

www.cisco-online.com.cy. (n.d.). Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια. [online]
Available at: <https://www.cisco-online.com.cy/el-GR/brokerage-services/educational-material/exchange-traded-funds-etfs/> [Accessed 9 Jun. 2022].