



Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη  
Φορολογική & Χρηματοοικονομική Διοίκηση  
Στρατηγικών Αποφάσεων



## ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

### ***“ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΝΕΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ”***

ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ: ΣΟΦΙΑ ΚΑΡΜΙΡΗ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΣΟΥΜΠΕΝΙΩΤΗΣ

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ 2022



## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Τεχνική Σύνοψη .....	5
Περίληψη .....	6
Abstract.....	7
Εισαγωγή .....	7
Διάρθρωση εργασίας.....	8
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : <i>Το χρηματοπιστωτικό σύστημα στην Ελλάδα</i></b>	
1.1 Χρηματοπιστωτικές αγορές .....	8
1.2 Οργανισμοί χρηματιστηρίου .....	12
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : <i>Γενικά περί χρηματιστηρίων</i></b>	
2.1 Χρηματιστήριο.....	12
2.2 Ρόλος χρηματιστηρίου.....	12
2.3 Είδη χρηματιστηρίου .....	13
2.4 Ιστορική αναδρομή.....	16
2.5 Κίνητρα εισαγωγής.....	18
2.6 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα εισαγωγής.....	19
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : <i>Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ( Χ.Α.Α)</i></b>	
3.1 Νομικό πλαίσιο χρηματιστηρίου .....	20
3.2 Κανονισμοί λειτουργίας και εσωτερικός έλεγχος .....	21
3.3 Οργανόγραμμα.....	22
3.4 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.....	25
3.5 Ρόλος Επιτροπής.....	26
3.6 Υποχρεώσεις Μελών.....	27
3.7 Μέτρα προστασίας αγοράς.....	28
3.8 Δείκτες .....	31
3.9 Με ποιους δείκτες λειτουργεί το Χ.Α.Α .....	32

<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Προϋποθέσεις εισαγωγής</b>	
4.1 Προϋποθέσεις εισαγωγής στο Χ.Α.Α.....	33
4.2 Πίνακες .....	34
4.3 Κριτήρια ένταξης.....	37
4.4 Κατηγορίες κεφαλαιοποίησης μετοχών.....	38
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Διαδικασίες εισαγωγής</b>	
5.1 Διαδικασία εισαγωγής.....	43
5.2 Στάδια εισαγωγής .....	44
5.3 Υποβολή αίτησης.....	46
5.4 Δικαιολογητικά.....	49
5.5 Ενημερωτικό Δελτίο.....	49
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : Τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα στην Ελλάδα</b>	
6.1 Χρηματοπιστωτικά προϊόντα.....	50
6.2 Παράγωγα .....	52
6.3 Κανόνες Συναλλαγών .....	53
6.4 Πληροφοριακό σύστημα.....	55
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 : Μεγάλα Χρηματιστήρια</b>	
7.1 Χρηματιστήριο Νέας Υόρκης .....	57
7.2 Χρηματιστήριο Λονδίνου .....	58
7.3 Χρηματιστήριο Τόκιο .....	60
7.4 Χρηματιστήριο Φρανκφούρτης .....	61
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: Συμπεράσματα Επίλογος .....</b>	<b>62</b>
8.1 Συμπεράσματα.....	62
8.2 Επίλογος.....	62
<b>Βιβλιογραφία</b>	

## ΤΕΧΝΙΚΗ ΣΥΝΟΨΗ

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι ένας σύνθετος οικονομικός μηχανισμός που επιτρέπει τη ροή και την διαχείριση των κεφαλαίων προερχομένων από αποταμιεύσεις από τους επενδυτές. Πολλές φορές αποδεικνύεται ότι είναι από τους παράγοντες εκείνους που διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στη λειτουργία της οικονομίας και δρουν αποτελεσματικά στην οικονομική ανάπτυξη με τη διαμεσολάβηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να συμβάλει αποφασιστικά στην έγκαιρη και αξιόπιστη πληροφόρηση για τις επιχειρηματικές δραστηριότητες, στη βελτίωση των παραγωγικών μονάδων, στη μείωση του κόστους συναλλαγών, στην εξομάλυνση και εξισορρόπηση των κινδύνων ρευστότητας.

Πολλοί παράγοντες είναι αυτοί που έχουν καθορίσει το σημερινό επίπεδο και τα σημερινά δεδομένα για το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Φυσικά, όπως κάποιος μπορεί να αντιληφθεί εύκολα, το χρηματοπιστωτικό σύστημα συνιστά μια περίπλοκη δομή και η λειτουργία του είναι αμφίδρομη, επιδρά στην οικονομική δραστηριότητα και επηρεάζεται από το κοινωνικοπολιτικό περιβάλλον.

Μία αναδρομή στον χρόνο, στην πορεία του ανθρώπου, αναδεικνύει ότι ο άνθρωπος ανέκαθεν προσπαθούσε να τακτοποιήσει τα οικονομικά του ζητήματα από ανταλλαγές, αμοιβές μέχρι και τις σύγχρονες συναλλαγές κεφαλαίων. Η ανάγκη για αναγνώριση των υπαρχόντων του κάθε ανθρώπου είτε σε κινητή ή ακίνητη περιουσία ενίσχυσε κατά πολύ αυτήν την έννοια η οποία με το πέρασμα του χρόνου άρχισε να εδραιώνεται όλο και περισσότερο με αποτέλεσμα να δημιουργηθούν τα πρώτα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Όλη αυτή η προσπάθεια πραγματοποιήθηκε σταδιακά μέσα στους αιώνες, από τις απλές συναλλαγές-ανταλλαγές σε διάφορα είδη ή νομίσματα μέχρι τα οργανωμένα συστήματα διαχείρισης κεφαλαίων.

Τους τελευταίους δύο αιώνες παρατηρείται μεγάλος ρυθμός ανάπτυξης στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, στις συνθήκες διενέργειας των συναλλαγών, κίνησης των κεφαλαίων προς περισσότερες παραγωγικές χρήσεις και ευελιξίας στην αντιμετώπιση κινδύνων, γεγονός που κάνει ιδιαίτερα αντιληπτό ότι η ανθρωπότητα συνεχίζει την ανέλιξή της σε οικονομικό επίπεδο, μεθοδεύοντας και οργανώνοντας τα συστήματα ροής κεφαλαίων με τον πλέον αποτελεσματικότερο τρόπο. Σε αυτήν την εξέλιξη σημαντικό ρόλο διαδραμάτισε η ταχεία ανάπτυξη της τεχνολογίας και της τεχνογνωσίας, που έδωσε τη δυνατότητα στον άνθρωπο να διεξάγει ευκολότερα τις συναλλαγές του και να αυξήσει τις οικονομικές δραστηριότητες του με άμεσο αποτέλεσμα την συνεχόμενη ανοδική πορεία των διαδικασιών οικονομικής ανάπτυξης των χωρών. Τα αυξανόμενα πληροφοριακά συστήματα στον 21ο αιώνα που διανύουμε συνδέονται άμεσα με τον εκσυγχρονισμό των χρηματιστηρίων και την βέλτιστη απόδοσή τους στις παγκόσμιες χρηματιστηριακές αγορές. Πολλές μορφές τέτοιων ιδρυμάτων δεν θα υπήρχαν αν η τεχνολογία και η τεχνογνωσία δεν αποτελούσαν το μοχλό κίνησής τους, των ποσοτικών και ποικίλων αλλαγών τους. Οι θεσμικές εξελίξεις επιβεβαιώνουν το γεγονός των πολλών και καινοτόμων αλλαγών που συντελέστηκαν, καθώς και της σημασίας της λειτουργίας αυτού του συστήματος στην χρηματοοικονομική ανάπτυξη σε παγκόσμια κλίμακα.

Γενικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι οι υπηρεσίες που παρέχονται από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι αυτές που ενθαρρύνουν την αποταμίευση από τα νοικοκυριά, τη συγκέντρωση κεφαλαίων και την βέλτιστη αξιοποίησή τους από τους επενδυτές. Η χρηματοπιστωτική αγορά είναι αυτή που μεσολαβεί ανάμεσα σε

αγοραστές και πωλητές με άμεσο στόχο την ικανοποίηση και των δύο μερών, με αποδεδειγμένη άμεση επίδραση στην παραγωγική διαδικασία και στην οικονομία.

Όσον αφορά τη συμμετοχή εταιρειών στο χρηματιστήριο, τις προϋποθέσεις εισαγωγής τους σε αυτό, τους κανόνες λειτουργίας, αλλά και τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα εισαγωγής, αυτό είναι κάτι που θα προκύψει μέσα από την εκπόνηση αυτής της εργασίας όπου θα επισημανθούν πολλά σημεία που αφορούν κυρίως τις νεοεισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες.

## **ΠΕΡΙΛΗΨΗ**

Η παρούσα διπλωματική εργασία στοχεύει στην παρουσίαση των προϋποθέσεων και διαδικασιών εισαγωγής νέων εταιρειών στο χρηματιστήριο. Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μία γενικότερη αναφορά στην χρηματιστηριακή αγορά. Στη συνέχεια διευκρινίζεται η λειτουργία του χρηματιστηρίου και η πορεία του στο χρόνο. Ακολουθούν οι βασικότεροι δείκτες χρηματιστηρίου καθώς και κανόνες και τρόποι λειτουργίας του. Επιπλέον, επισημαίνονται βασικά νομοθετήματα που αφορούν το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α). Στο επόμενο κεφάλαιο παρατίθενται οι προϋποθέσεις εισαγωγής στην κύρια, παράλληλη και εναλλακτική αγορά. Έπειτα παρουσιάζεται η διαδικασία εισαγωγής και τα απαιτούμενα δικαιολογητικά. Τέλος, αναλύονται τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα και το σύστημα εντολών-συναλλαγών. Η εργασία ολοκληρώνεται με αναφορά σε τέσσερα μεγάλα παγκόσμια χρηματιστήρια .

Λέξεις κλειδιά: χρηματιστήριο, προϋποθέσεις εισαγωγής, διαδικασία εισαγωγής, χρηματιστηριακή αγορά, κεφάλαια

## **ABSTRACT**

This dissertation aims to present the conditions and procedures for listing new companies on the stock exchange. The first chapter provides a more general reference to the stock market. Then the operation of the stock exchange and its course in time is clarified. The following are the main stock market indices as well as its rules and operating modes. In addition, basic legislation concerning the ATHEX is highlighted. The next chapter lists the conditions for admission to the main, parallel and alternative market. Then the import process and the required supporting documents are presented. Finally, Chapter 6 analyzes the financial products and the order-trading system. The work is completed with reference to four major global stock exchanges

## **ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Η απόφαση για την εισαγωγή μιας εταιρείας σε οργανωμένη αγορά διαπραγμάτευσης αξιών αφενός συνιστά απόφαση στρατηγικής σημασίας για την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας της, αφετέρου διέπεται από πλήθος κανόνων και υποχρεώσεων συμμετοχής. Απαιτείται ενδελεχής μελέτη των εκάστοτε δυνατοτήτων, παραμέτρων, συνθηκών και προοπτικών της εταιρείας πριν τη λήψη της συγκεκριμένης απόφασης, που τελικά θα καθορίσει την πορεία της στις επιχειρήσεις και στον επενδυτικό χώρο.

Στόχος της παρούσας εργασίας είναι η προσέγγιση του ζητήματος, η κατανόηση της χρηματιστηριακής αγοράς, η αναφορά στις προϋποθέσεις και διαδικασίες εισαγωγής εταιρειών σε αυτήν στην ελληνική οργανωμένη αγορά, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, και τέλος η αναφορά σε μεγάλα χρηματιστήρια.

## **ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η έρευνα αναφορικά με την διαδικασία αλλά και τους τρόπους εισαγωγής νέων εταιρειών στο χρηματιστήριο σύμφωνα με τους ισχύοντες κανόνες και προϋποθέσεις που διέπουν κάθε οργανωμένο σύστημα. Μέσα από αυτήν την διερεύνηση προκύπτουν τα πλεονεκτήματα αλλά και τα μειονεκτήματα για τις επιχειρήσεις που θα θελήσουν να εισαχθούν στο χρηματιστηριακό χώρο.

Το βασικό ερώτημα που θα απαντηθεί μέσα από την εργασία είναι στο πού συντελεί η χρησιμότητα του χρηματιστηρίου αλλά και σε ποιους εν δυνάμει ή μη επενδυτές ευρύτερα απευθύνεται. Ειδικότερα, μπορεί να αποτελέσει ένα εγχειρίδιο σε άτομα που ενδιαφέρονται να κατανοήσουν καλύτερα τη διαδικασία εισαγωγής εταιρειών στο

χρηματιστήριο αξιολογώντας τα υπέρ και τα κατά προκειμένου να καθοδηγηθούν στη χρηματιστηριακή αγορά.

## **ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

Στο πρώτο κεφάλαιο της διπλωματικής εργασίας γίνεται μία βιβλιογραφική ανασκόπηση σχετικά με το χρηματοπιστωτικό σύστημα και το χρηματιστήριο. Αρχικά ορίζεται η έννοια του χρηματοπιστωτικού συστήματος και του χρηματιστηρίου. Στη συνέχεια περιγράφεται ο ρόλος του και γίνεται μία ιστορική αναδρομή αναφορικά με την εξέλιξη του. Έπειτα καθορίζονται τα κίνητρα, οι προϋποθέσεις ένταξης στο χρηματιστήριο, αλλά και η απαιτούμενη νόμιμη διαδικασία που θα πρέπει να τηρηθεί. Από τα παραπάνω προκύπτουν τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της εισαγωγής στο χρηματιστήριο. Στα επόμενα κεφάλαια αναφέρονται μέρη σχετιζόμενα άμεσα με το χρηματιστήριο. Αναφέρονται επίσης ορισμένες ιδιότητες του που ορίζονται βάσει των ΔΠΧΑ, ενώ καλύπτεται και το νομοθετικό πλαίσιο που διέπει τα χρηματιστήρια. Τέλος, γίνεται σύντομη αναφορά στην πρόσφατη πανδημία και τις γενικότερες συνέπειες που επέφερε στον οικονομικό κόσμο. Η εργασία ολοκληρώνεται με συμπεράσματα και απαντήσεις σε ουσιαστικά ερωτήματα που προκύπτουν από αυτήν την ανασκόπηση.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 :Το Χρηματοπιστωτικό σύστημα στην Ελλάδα**

### **1.1 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ**

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές είναι αγορές επενδύσεων στις οποίες οι συμμετέχοντες οικονομικές μονάδες πωλούν ή αγοράζουν χρηματοπιστωτικά προϊόντα (χρήμα, χρεόγραφα ή άλλα), δανείζουν ή δανείζονται, επενδύουν ή αναζητούν κεφάλαια, με χαρακτηριστικά το πλήθος των εντολών για εκτέλεση πράξεων στην αγορά και το όγκο των συναλλαγών σε καθορισμένη τιμή. Σε αυτήν την αγορά συμμετέχουν επενδυτές, εκδότες χρεογράφων ή άλλων χρηματοπιστωτικών μέσων και κυβερνητικοί παράγοντες, κεντρικές τράπεζες που στοχεύουν στην ισορροπία της αγοράς με ρυθμιστικές κινήσεις (νομοθέτηση ειδικών κανόνων, διαδικασιών και μεθόδων) για την αποφυγή ενεργειών εξαπάτησης της αγοράς. Υπάρχουν οργανωμένες αγορές που διαχειρίζονται την αγορά ή αγορές που λειτουργούν παράλληλα με τις οργανωμένες αγορές συγκροτώντας μια νέα γενιά συστημάτων διαπραγμάτευσης. Τα συστήματα αυτά είναι είτε πολυμερείς μηχανισμοί διαπραγμάτευσης με δική τους οργάνωση και υπό την διεύθυνση συγκεκριμένων φορέων ή συστηματικοί εσωτερικοποιητές που συναλλάσσονται με χρηματοπιστωτικά μέσα χαρτοφυλακίων των πελάτων τους. Συνεπώς, οι διενεργούμενες πράξεις στην αγορά αυτή διασφαλίζουν υψηλή ποιότητα στην εκτέλεση εντολών των επενδυτών και εδραιώνουν την αποτελεσματικότητα και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Μέσω της λειτουργίας τους οι πλεονασματικές με τις ελλειμματικές μονάδες συναντώνται με αποτελεσματικό τρόπο άμεσα ή έμμεσα. Στην άμεση μορφή χρηματοδότησης οι ελλειμματικές μονάδες αντλούν κεφάλαια από τις πλεονασματικές, ενώ στην έμμεση μορφή χρηματοδότησης τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εκδίδουν χρηματοπιστωτικά προϊόντα τα οποία μετά αγοράζονται.

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές διακρίνονται σε δύο κατηγορίες: την χρηματαγορά και την κεφαλαιαγορά και καθορίζονται ανάλογα με τη διάρκεια των χρηματοοικονομικών τίτλων που διαπραγματεύονται. Αφενός, *χρηματαγορά* ονομάζεται η αγορά



διαπραγμάτευσης χρήματος και χρηματοοικονομικών τίτλων που είναι υποκατάστατα του χρήματος (αξιογράφα, δάνεια κίνησης, προθεσμιακοί λογαριασμοί καταθέσεων), μικρότερων του ενός έτους και διατρέχουν μικρό κίνδυνο, μεγάλη ρευστότητα και μεγαλύτερη διακύμανση επιτοκίων από την κεφαλαιαγορά. Σε αυτήν συμμετέχουν τράπεζες, επιχειρήσεις με ευρύ κύκλο εργασιών, κυβερνήσεις, κρατικοί οργανισμοί, ακόμη και υπερεθνικοί οργανισμοί, όπως η παγκόσμια τράπεζα. Αφετέρου, *κεφαλαιαγορά* είναι η αγορά διαπραγμάτευσης χρηματοοικονομικών τίτλων μεγαλύτερων του ενός χρόνου. Επιθυμητή στην αγορά αυτή είναι η άντληση κεφαλαίων με άμεσο σκοπό την επένδυσή τους. Σε αυτήν συμμετέχουν ιδιωτικές και δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμοί, το Δημόσιο που εκδίδουν κυρίως μετοχές, ομόλογα, ομολογίες, μελλοντικά συμβόλαια, συμβόλαια ανταλλαγής κ.λπ. προκειμένου να εξεύρουν τα κεφάλαια της επένδυσης που επιθυμούν να πραγματοποιήσουν. Διατρέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο και μικρότερη ρευστότητα από την χρηματαγορά.

*ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ.* Αφορά την έκδοση για πρώτη φορά στο επενδυτικό κοινό νέων μετοχών - ομολογιών ή κρατικών ομολόγων. Η τιμή διαπραγμάτευσης είναι γνωστή και παραμένει σταθερή για ορισμένο χρονικό διάστημα, που καθορίζεται από τους εκδότες. Σε αυτήν παίζουν σημαντικό ρόλο οι τράπεζες και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, που ενημερώνουν για το εύρος των ποσών που μπορούν να αντληθούν και το είδος των χρεογράφων που θα εκδοθούν προκειμένου να γίνει η άντληση κεφαλαίων αποτελεσματικότερη.

Η *ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ* αφορά πλέον την διαπραγμάτευση των χρεογράφων και οι κάτοχοί τους μπορούν να πωλούν τους τίτλους τους σε διαφορετική τιμή, την οποία καθορίζει ο νόμος της προσφοράς και της ζήτησης. Κύρια χαρακτηριστικά της αγοράς αυτής είναι η ρευστότητα και η ευκολία πώλησης χρεογράφων από την πρωτογενή αγορά. Οι δευτερογενείς αγορές διακρίνονται σε οργανωμένες ή μη οργανωμένες.

- Οργανωμένη είναι η αγορά που βασίζεται στη διαφάνεια των συναλλαγών και στην αυστηρή τήρηση των κανόνων και των προϋποθέσεων εισαγωγής καθώς και των κανόνων λειτουργίας- συμμετοχής και διαπραγμάτευσης των χρηματοοικονομικών προϊόντων.
- Μη οργανωμένη αγορά συνιστά η αγορά που την διαχειρίζεται ή επιβλέπει κάποιο πιστωτικό ίδρυμα. Λειτουργεί σε ηλεκτρονικό δίκτυο, χωρίς τη φυσική παρουσία των συμμετοχόντων.

Το Ελληνικό Χρηματιστήριο λειτουργεί σε επιμέρους αγορές: Κύρια Αγορά Αξιών, Αγορά Παραγώγων, Εναλλακτική Αγορά και Αγορά Ξένων Τίτλων.

- Κύρια Αγορά  
Είναι η κύρια αγορά κινητών αξιών η οποία λειτουργεί με όλους τους κανονισμούς διαπραγμάτευσης του χρηματιστηρίου και εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για την ένταξη και την παραμονή της σε αυτό. Σε αυτήν συμμετέχουν οι επιχειρήσεις μεσαίου και μεγάλου μεγέθους οι οποίες διαπραγματεύονται και εκτός συνόρων, έχουσες μεγάλες δυνατότητες ανάπτυξης.  
Στο Ελληνικό Χρηματιστήριο Αξιών οι συναλλαγές διενεργούνται μόνο μέσω των Μελών του χρηματιστηρίου. Μέλη μπορεί να είναι και εταιρείες της Ευρωπαϊκής Ένωσης τηρουμένων όμως των προϋποθέσεων που ορίζονται και με τον τρόπο αυτό αποκτάται διεθνής εμβέλεια των διαπραγματεύσιμων τίτλων. Οι κινητές αξίες διαπραγματεύονται ανά ένα τεμάχιο και οι εντολές από τα

Μέλη κατατάσσονται αρχικά σύμφωνα με την τιμή τους και μετά σύμφωνα με τον χρόνο που εισάγονται.

- Αγορά Παραγώγων

Στην Ελλάδα η πρώτη αγορά θεσμοθετήθηκε το 1997 και λειτούργησε το 1999. Στην αγορά αυτή τα προϊόντα προκύπτουν από άλλα προϊόντα και αφορούν μια συναλλαγή στο μέλλον. Διαφοροποιούνται από άλλες επενδύσεις γιατί κυρίως εστιάζουν στην ημερομηνία λήξης και στη μεταβλητότητα της τιμής του συγκεκριμένου προϊόντος και δεν εξαρτώνται μόνο από το δείκτη τιμής των μετοχών. Σε αντίθεση με τον τρόπο λειτουργίας τους στην Αμερική όπου μπορούν να εκτελεστούν καθ' όλη την χρονική διάρκεια που ορίζεται στο συμβόλαιο, τα ευρωπαϊκά παράγωγα εκτελούνται μόνο στη χρονική στιγμή που ορίζεται στο συμβόλαιο.

Οι επενδυτές συναλλάσσονται μόνο στα προϊόντα, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, προϊόντων δανεισμού. Οι συναλλαγές διενεργούνται μόνο από τα Μέλη τα οποία μπορούν να είναι εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών της Ελλάδας ή άλλου μέλους κράτους της Ευρωπαϊκής Ένωσης τηρουμένων κάποιων προϋποθέσεων, εισχωρούν με τον τρόπο αυτό οι ελληνικοί τίτλοι σε διεθνείς αγορές και διατίθενται και εκτός Ελλάδας. Προτιμώνται γιατί αποφέρουν κέρδος, παρέχουν εξισορρόπηση των κινδύνων διότι ο επενδυτής μπορεί να θέσει όριο λήψης ζημίας προστατεύοντας το διαθέσιμο κεφάλαιο στην αγορά, καθημερινά χρεώνονται και πιστώνονται τα κέρδη και οι ζημίες, παρέχοντας τη δυνατότητα πρόβλεψης των τάσεων της αγοράς, διαχείρισης των κινδύνων, ανάλογα με την εντολή που δίδεται στον επενδυτή, να κρατήσουν σταθερά τα κεφάλαια είτε να λάβουν χαμηλό ή υψηλό ρίσκο στη διαχείριση των κεφαλαίων τους.

- Εναλλακτική Αγορά

Η εναλλακτική αγορά είναι ένας Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης που λειτουργεί με την ονομασία «Εναλλακτική Αγορά» («ΕΝ.Α») στην οποία διαπραγματεύονται κινητές αξίες. Χαρακτηρίζεται ως «μη οργανωμένη αγορά» και από τους κανόνες που ορίζονται για τις οργανωμένες αγορές. Διέπεται από τους κανόνες που ορίζει το Χρηματιστήριο το οποίο και ορίζει τα κριτήρια ένταξης, των τηρουμένων υποχρεώσεων και την επιβολή κυρώσεων. Προτιμάται κύρια από μικρές ή μεσαίες αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις που κινούνται σε κλάδους που εξελίσσονται και θέτουν στόχους για την προβλεπόμενη πορεία, επιδιώκουν τη χρηματοδότησή τους, τη σύναψη συμβολαίων με άλλες συναφείς μεγαλύτερες επιχειρήσεις, προκειμένου να προβληθούν εντός και εκτός χώρας, να προετοιμαστούν για την μελλοντική εισαγωγή τους στο ΧΑ, να προσελκύσουν επενδυτές που επιθυμούν να επενδύσουν σε νέα προϊόντα μακροπρόθεσμων αποδόσεων. Έχει τη νομική μορφή της ανώνυμης εταιρείας πλήρη αποπληρωμή των μετοχών της, να διαθέτει το ελάχιστο ποσό που ορίζει ο Κανονισμός (1 εκ. Ευρώ) καθώς και τις οικονομολογιστικές υποχρεώσεις που ορίζονται (τουλάχιστον σύνταξη ετήσιων οικονομικών καταστάσεων για δύο οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της υποβολής της αίτησης προς το Χ.Α, ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή), ορισμός Συμβούλου για τα δύο πρώτα χρόνια από την έναρξη διαπραγμάτευσης και προαιρετικά για τον λοιπό χρόνο παραμονής στην αγορά. Η αγορά αυτή παρουσιάζει πολλά πλεονεκτήματα, με σημαντικότερα αυτών το θεσμικό πλαίσιο σε σχέση με αυτό που διέπει τις οργανωμένες αγορές και την

εύκολη και σύντομη πρόσβαση στη δευτερογενή αγορά (Χρηματιστήριο), της γνωστοποίησής της στο ευρύ κοινό, προκειμένου να εδραιώσει τη φήμη της και να διενεργεί συμπράξεις με άλλες εταιρείες προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι.

- Αγορές Ξένων Τίτλων (Xnet)

Σε αυτήν την αγορά οι επενδυτές μπορούν να διενεργήσουν συναλλαγές χρηματοοικονομικών τίτλων διεθνών αγορών, μέσω χρησιμοποίησης των κεντρικών του υποδομών και συγκεκριμένα της ηλεκτρονικής πλατφόρμας Xnet, που συνιστά ένα σύγχρονο εργαλείο για τη διενέργεια επενδύσεων σε ξένες αγορές. Προωθείται η ενιαία απλοποιημένη και με το ίδιο κόστος πρόσβαση των επενδυτών σε διαπραγματεύσιμους τίτλους διασυνοριακών συναλλαγών.

Σύμφωνα με το ΧΑ, το Xnet είναι « ηλεκτρονικό δίκτυο διόδευσης εντολών αγοράς ή πώλησης Αξιογράφων, εισηγμένων ή ενταγμένων προς διαπραγμάτευση σε αγορές άλλων κρατών μελών της ΕΕ, εκτός Ελλάδος, ή τρίτης χώρας, το οποίο επιτρέπει τη λήψη των εντολών από διαμεσολαβητές που έχουν αναλάβει υποχρεώσεις εκτέλεσής τους έναντι των εντολέων. Το ως άνω δίκτυο δε συνιστά τόπο διαπραγμάτευσης και ούτε μεσολαβεί καθοιονδήποτε τρόπο στην εκτέλεση των σχετικών εντολών».

Καλύπτεται από το πρίσμα της αξιοπιστίας του χρηματιστηρίου και δίνει δυνατότητα πρόσβασης σε περίπου 4,000 διαπραγματεύσιμους τίτλους από όλες τις ανεπτυγμένες αγορές τόσο της Αμερικής (ΗΠΑ και Καναδά), της Ευρώπης (Αγγλία -Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Δανία, Ελβετία, Ιρλανδία, Ιταλία, Ισπανία, Νορβηγία, Ολλανδία, Πορτογαλία, Σουηδία, Φινλανδία) και κάποιες άλλες μόνο για διακανονισμό και θεματοφυλακή (Ιαπωνία, Χονγκ Κονγκ, Σιγκαπούρη, Αυστραλία, Νέα Ζηλανδία και Νότια Αφρική). Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται ταχύς ρυθμός αύξησης της προτίμησης των Ελλήνων επενδυτών στις συναλλαγές των ξένων αγορών

## **1.2 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ (Financial institutions)**

Οι Χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί εντάσσονται στην ευρύτερη λειτουργία του οικονομικού συστήματος μιας χώρας και μπορεί να είναι δημόσιοι οργανισμοί ή ιδιωτικές εταιρείες (τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες) που έχουν αντικείμενο την διενέργεια εργασιών προκειμένου να διοχετεύσουν τα διαθέσιμα κεφάλαια της αγοράς σε παραγωγικές δραστηριότητες με κερδοφορία, μεσολαβώντας και διευκολύνοντας την ομαλή διενέργεια χρηματικών συναλλαγών, δρώντας σύμφωνα με τους κανόνες και τους νόμους που τις διέπουν εντός των πλαισίων της σύγχρονης οικονομίας. Ειδικότερα, ασχολούνται με την εξεύρεση και τη συγκέντρωση διαθέσιμων κεφαλαίων από το ευρύτερο κοινό και την επένδυση αυτών σε χρηματοοικονομικά προϊόντα όπως π.χ. μετοχές, ομόλογα κ.λ.π. ή χρηματοδοτούν άμεσα δανειολήπτες. Η παροχή των υπηρεσιών τους στοχεύουν στην εύρεση της κατάλληλης επένδυσης των διαθέσιμων χρηματικών κεφαλαίων προκειμένου να πετύχουν τη μέγιστη, άμεση και αποτελεσματική απόδοση, παρέχοντας σταθερότητα και εμπιστοσύνη στις

συναλλαγές, προστατεύοντας παράλληλα τους επενδυτές από πιθανούς κινδύνους. Με λίγα λόγια, θα λέγαμε ότι η ύπαρξή τους στηρίζεται στο γεγονός της δυνατότητας που διαθέτουν να εξευρίσκουν διαθέσιμους πόρους και να επενδύουν αυτούς με τον παραγωγικότερο τρόπο μειώνοντας τους κινδύνους σε ατομικό ή επιχειρηματικό τομέα, λόγω της δυνατότητας ελέγχου της φερεγγυότητας και των στοιχείων των επενδύσεων και των δανείων. Η λειτουργία τους καθίσταται σημαντική διότι με τις εξειδικευμένες γνώσεις τους παρέχουν στους μικρούς επενδυτές αρχικά τη δυνατότητα της γρήγορης, φθηνής, έγκυρης και σύννομης πληροφόρησης σχετικά με τις συναλλαγματικές τιμές για τη λήψη της απόφασης επενδύσεων, καθώς και μετέπειτα της κατοχής χρεογράφων μεγάλων αξιών. Πράγματι, το κόστος της επαφής των ελλειμματικών με τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες θα ήταν υψηλό, όμως η ύπαρξη των χρηματοπιστωτικών οργανισμών πετυχαίνει χαμηλό κόστος συναλλαγών και έτσι εξασφαλίζει με αποτελεσματικότερο τρόπο την αξιοποίηση των οικονομικών, αύξηση του εισοδήματος και περαιτέρω συμβάλλοντας και διευκολύνοντας στην ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών συστημάτων και συνακόλουθα στην οικονομική μεγέθυνση.

Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί εμφανίζονται με διάφορες μορφές, όπως:

A) το τραπεζικό σύστημα, στο οποίο κυρίαρχο ρόλο έχει η Κεντρική Τράπεζα, οι εμπορικές τράπεζες, οι επενδυτικές τράπεζες, οι κτηματικές τράπεζες και

B) οι λοιποί «πιστωτικοί οργανισμοί», όπως οι ασφαλιστικές εταιρείες, αμοιβαία κεφάλαια, συνταξιοδοτικοί οργανισμοί κτλ.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : «Γενικά περί Χρηματιστηρίων»**

Υπάρχουν διακρίσεις των χρηματιστηρίων α) ανάλογα με το αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε: Αξιών, Εμπορευμάτων, Ναύλων, Συναλλάγματος και παλαιότερα υπήρχε το Χρηματιστήριο Εργασίας και το Χρηματιστήριο Έργων Τέχνης, ήδη μη λειτουργούν σήμερα, β) ανάλογα του φορέα του, δηλαδή αν είναι ιδιωτικός (ανώνυμες εταιρείες) ή δημόσιος (νομικά πρόσωπα δημοσίου δικαίου), που υπάγονται και σε ιδιαίτερο νομικό πλαίσιο και καθεστώς).

### **2.1 -2.2 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΚΑΙ ΡΟΛΟΣ**

- **Χρηματιστήριο Αξιών**

Είναι η ιδιόμορφη αγορά στην οποία ελεύθερα όλοι μπορούν να έχουν πρόσβαση, που διέπεται από ειδικούς κανονισμούς και στην οποία διεξάγονται αγοραπωλησίες εγχώριων και ξένων χρεογράφων ή κινητών αξιών, όπως μετοχών, ομολόγων ανωνύμων εταιρειών, κρατικών δανείων, ομολογιακών δανείων επιχειρήσεων και οργανισμών. Η αγορά αυτή στηρίζεται κύρια στην προσφορά και στη ζήτηση που υπάρχει από το επενδυτικό κοινό, που αναζητά κερδοφόρες επενδύσεις των χρημάτων τους άμεσα και αποτελεσματικά. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι ουσιαστικά η αγορά αυτή παρέχει ευκαιρίες επωφελούς εμπορίας διαθέσιμων κεφαλαίων των ταμιευτών και τοποθέτησής τους σε παραγωγικές επενδύσεις.

Οι «αξίες» όπως αναφέρονται δεν αντικατοπτρίζουν το πραγματικό χρήμα αλλά αναφέρονται σε οικονομικά μεγέθη που διαπραγματεύονται στην αγορά και αποτελούν αντικείμενο συναλλαγής, εμφανίζουν διάφορα χαρακτηριστικά και

ανάλογα με τις προϋποθέσεις που πληρούν τη δεδομένη στιγμή (πιθανόν να αλλάξουν σε άλλη χρονική στιγμή) κατατάσσονται σε διαφορετικές κατηγορίες διαπραγμάτευσης: γενική κατηγορία (Κύρια Αγορά), χαμηλής διασποράς, επιτήρησης, προς διαγραφή, κ.λ.π.

Στα Χρηματιστήρια Αξιών διαπραγματεύονται διάφορα είδη κινητών αξιών, όπως μετοχές, δικαιώματα αγοράς, προτίμησης, καθώς και ομολογίες και ομόλογα για την άμεση χρηματοδότηση των οργανισμών και επιχειρήσεων. Η αμεσότητα, η ταχύτητα και η τήρηση των κανονισμών και των διαδικασιών με την οποία διεξάγονται οι συναλλαγές καθιστούν την λειτουργία του χρηματιστηρίου αξιών αξιόπιστη, σε αυτό συμβάλλουν περαιτέρω και άλλοι παράγοντες όπως η εμπειρία, η γνώση της αγοράς και η επιστημονική κατάρτιση των συμμετοχόντων μεσολαβητών, η διοίκηση των χρηματιστηρίων που επιβλέπει την τήρηση των κανόνων, της διαφάνειας των πληροφοριών και των μεθόδων που αναπτύσσονται σε αυτό καθώς και της νομιμότητας των ενεργειών που εκτελούνται, όλα αυτά συντείνουν στην εξασφάλιση της ομαλής και απρόσκοπτης λειτουργίας του. Ακόμη, μέσω των δυνατοτήτων που προσφέρει σήμερα η συνεχώς αναπτυσσόμενη ηλεκτρονική τεχνολογία έχουν συντελεστεί μεγάλες αλλαγές στις μεθόδους συναλλαγής των αξιών και το χρηματιστήριο αξιών έχει κερδίσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών σχετικά με τη διαχείριση των κεφαλαίων, κύρια για την ασφάλεια που παρέχει από τη μεθοδευμένη και ασύμμετρη πληροφόρηση που μπορεί να υπάρξει, τη δημοσιότητα των συναλλαγών, την γρήγορη εξυπηρέτηση στη διαχείριση των κεφαλαίων και την μείωση του κόστους συναλλαγής.

## 2.3 ΕΙΔΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

- *Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων*

Αυτό το χρηματιστήριο έχει τις ρίζες του στις πρώτες συναλλαγές και ανταλλαγές που οι άνθρωποι εκτελούσαν στις πρώτες κοινωνίες που συνέβαλαν στην άνοδο του εμπορίου και συνιστά την εξελιγμένη μορφή αυτών των συναλλαγών. Σε αυτά διευκολύνεται η διενέργεια αγορών και πωλήσεων εμπορευμάτων, όπως αγροτικά προϊόντα, πρώτες ύλες (καφές, ζάχαρη, καλαμπόκι, βαμβάκι), μέταλλα (χρυσός, χαλκός αργυρός), ορυκτά (πετρέλαιο, φυσικό αέριο), βιομηχανικά κ.α. και η διακύμανση των τιμών είναι ελεύθερη, στηριζόμενη πάντα στο νόμο της προσφοράς και της ζήτησης. Τα συμβόλαια που έχουν αντικείμενο αυτά τα πρέπει να αναφέρουν τουλάχιστον τιμή, ποσότητα, ποιότητα, χρονική διάρκεια, τόπο παράδοσης. Υπάρχει επιμέρους διάκριση αυτών σε αγορά άμεσης διαπραγμάτευσης (μεταξύ δύο μερών αγοραστή και πωλητή) και η αγορά ανοιχτής διαπραγμάτευσης (η διαπραγμάτευση λαμβάνει χώρα σε χρηματιστήριο και ο αγοραστής και ο πωλητής δεν έχουν μεταξύ τους επικοινωνία, αλλά οι εντολές γίνονται διαμέσου τρίτων σε δημοπρασία, εδώ τα συμβόλαια είναι τυποποιημένα και η τιμή είναι αποτέλεσμα πλειστηριασμού). Επίσης διακρίνονται σε Γενικά Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων όπου διαπραγματεύονται ποικίλα διαφορετικά εμπορεύματα και τα Ειδικά Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων όπου διαπραγματεύεται ένα συγκεκριμένο είδος.

Οι αγορές αυτές επηρεάζονται από διάφορους παράγοντες που τελικά διαμορφώνουν και το μέγεθος και την απόδοση της συγκεκριμένης αγοράς και διακρίνονται είτε από υποκειμενικούς παράγοντες, δηλαδή εξαρτώνται από την

συμπεριφορά των μερών, την εμπειρία που διαθέτουν, το ρίσκο που αναλαμβάνουν, την αποτίμηση των κινδύνων κ.α , είτε από αντικειμενικούς παράγοντες όπως οι νόμοι που διέπουν την αγορά αυτή, το ποσοστό παρέμβασης της πολιτείας με περιορισμούς εισαγωγών, παροχές δανείων, φοροελαφρύνσεις, τα παγκόσμια γεγονότα, τους ανταγωνιστές κ.λ.π.

Ο όγκος των συναλλαγών σε αυτά τα χρηματιστήρια καθορίζει και τη θέση τους στον παγκόσμιο πίνακα κατάταξης αγορών. Οι τιμές των εμπορευμάτων αποδίδουν την επικρατούσα κατάσταση της οικονομίας παγκοσμίως και λειτουργούν αντίθετα με τις τιμές των μετοχών και ομολόγων σε περιόδους εμφάνισης πληθωρισμού, κατά τις οποίες οι τιμές των μετοχών είναι χαμηλές, ενώ οι τιμές των εμπορευμάτων υψηλές. Επενδυτικά προϊόντα και συναλλαγές στις χρηματιστηριακές αγορές του κόσμου προσελκύουν επενδυτές και πλοηγούν τα οικονομικά των χωρών σε Ευρώπη, Ασία, Αμερική.

Λειτουργούν είτε με την εποπτεία του Κράτους είτε ως Νομικά Πρόσωπα Δημοσίου Δικαίου Ν.Π.Δ.Δ είτε ως ελεύθεροι ιδιωτικοί οργανισμοί (Μεγάλη Βρετανία, Η.Π.Α)

Στην Ελλάδα τα Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων λειτουργούν με κρατική εποπτεία και είναι δύο: του Πειραιά, που ιδρύθηκε το 1924 και της Θεσσαλονίκης που ιδρύθηκε το 1925, όμως σήμερα η λειτουργία τους είναι περιορισμένη, σχεδόν αδρανής.

- **Χρηματιστήριο Ναύλων**

Είναι η αγορά μεταφορών όπου διαπραγματεύονται τα ναύλα μεταξύ των πλοιοκτητών και των ναυλωτών. Στηρίζεται στην μεταφορά μεγάλων ποσοτήτων φορτίου σε ορισμένο προσυμφωνημένο τόπο και σε καθορισμένο χρόνο.

Το ύψος των ναύλων καθορίζεται από τους παράγοντες της προσφοράς και της ζήτησης, την οικονομική δύναμη του πλοιοκτήτη, τις εμπορικές διαδρομές που εκτελεί, το είδος του φορτίου, το μέγεθος και την κατάσταση του πλοίου, τον εξοπλισμό που διαθέτει, τις περιοχές που θα προσεγγίσει (γεωπολιτική κατάσταση αυτών ) κ.α.

Στην παγκόσμια αγορά των ναύλων, το χρηματιστήριο Baltic Exchange που βρίσκεται στο Λονδίνο και συνάπτει το 90 % των ναυλώσεων ξηρών και υγρών φορτίων και ανάγεται σε κυρίαρχο χρηματιστήριο ναύλων στον κόσμο. Στην Ελλάδα υπήρχαν σχεδιασμοί για την ίδρυση χρηματιστηρίου ναύλων για ναυλώσεις φορτηγών πλοίων και την διενέργεια δρομολογίων στα λιμάνια της Μεσογείου, γεγονός που ουδέποτε πραγματοποιήθηκε και οι σχετικές διαβουλεύσεις παρέμειναν στα χαρτιά. Παρότι δεν υπάρχει αντίστοιχο χρηματιστήριο, οι ναύλοι κατηγοριοποιούνται σε εμπορεύματα που μπορούν να διαπραγματευτούν στο αντίστοιχο χρηματιστήριο εμπορευμάτων.

- **Χρηματιστήριο Συναλλάγματος (FOREIGN EXCHANGE MARKET)-FOREX**

Έκανε την εμφάνισή του στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές τη δεκαετία του 1970 και διαμόρφωσε τη μεταβλητή τιμή των νομισμάτων σε παγκόσμιο επίπεδο, δηλαδή διαμόρφωσε τις διεθνείς συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων. Είναι η διεθνής αγορά που αν και δεν έχει συγκεκριμένη θέση με γεωγραφικό

προσδιορισμό διενεργούνται εκεί δικαιοπραξίες-αγοραπωλησίες εθνικών νομισμάτων των συμμετοχόντων σε αυτήν χωρών. Το αντικείμενο συναλλαγής της, το νόμισμα ορίζεται ως το χρηματικό αντάλλαγμα που χρησιμοποιεί κάθε χώρα για να διενεργήσει αγοραπωλησίες σε προϊόντα ή και υπηρεσίες, πληρωμές σε εγχώριο ή παγκόσμιο επίπεδο. Η αξία του νομίσματος βρίσκεται σε άμεση εξάρτηση από την αντιστοιχία του σε άλλα νομίσματα και δεν παραμένει σταθερή, αλλά συνεχώς μεταβάλλεται. Αυτό που προσδιορίζει άμεσα την αξία του είναι η προσφορά και η ζήτηση που υπάρχει την αγορά. Σε αυτήν την αγορά λαμβάνουν μέρος κυρίως μεγάλες τράπεζες των διαφόρων χωρών που συμμετέχουν και οι συναλλαγές πραγματοποιούνται σε αυτήν μέσω των προσβάσιμων ηλεκτρονικών δικτύων. Ανάγεται ο ρόλος της σε πολύ σημαντικό, διότι η αγορά αυτή έχει τη δυνατότητα διαμόρφωσης των όρων του διεθνούς εμπορίου, αλλά και τη δυνατότητα να επηρεάσει ακόμη και τις εξελίξεις στον δημοσιοοικονομικό τομέα των χωρών, επηρεάζοντας τα ελλείμματα, το δημόσιο χρέος, τον πληθωρισμό, την ανεργία. Σε αυτήν ένα νόμισμα μπορεί να υπερτιμάται ή να υποτιμάται και να λειτουργεί ως παράγοντας διακυμάνσεων της ρευστότητας στην οικονομία. Δέχεται επιδράσεις τόσο από τα τοπικά γεγονότα των χωρών όσο και από τις διεθνείς εξελίξεις και αποτυπώνει την ροή του χρήματος σε κάθε χρονική στιγμή. Ο επενδυτής εδώ αναλύει δείκτες αγοράς και πώλησης και προσπαθεί να επιδιώξει τη μέγιστη δυνατή απόδοση σε μια συναλλαγματική ισοτιμία. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι τα ζεύγη των νομισμάτων που χρησιμοποιούνται και τα κυριότερα είναι:

- EUR / USD και αντίθετα EUR / USD
- USD / JPY και αντίθετα USD / JPY
- GBP / USD και αντίθετα GBP / USD
- Η αγορά αυτή λειτουργεί καθόλο το 24ωρο και συναλλάσσεται από Δευτέρα έως Παρασκευή. Σήμερα υπολογίζεται ο όγκος των ημερήσιων συναλλαγών της σε 4 τρις δολάρια. Στην Ελλάδα δεν υπάρχει χρηματιστήριο συναλλάγματος, αλλά τον ρόλο αυτό καλύπτει η κεντρική Τράπεζα της Ελλάδος.

- **Χρηματιστήριο Εργασίας (Bourses de Travail)**

Το έτος 1887, ιδρύθηκε στο Παρίσι το Χρηματιστήριο Εργασίας, το οποίο αναφερόταν κύρια στους όρους εργασίας, σε θέματα πρόσληψης εργαζομένων, στην απαραίτητη εκπαίδευση και τεχνολογική γνώση για την ανάληψη εργασίας (προσόντα), σε θέματα απεργιών κ.λ.π. Στο χρηματιστήριο αυτό συμμετείχαν άνεργοι για την εξεύρεση εργασίας και εργοδότες που αναζητούσαν τα κατάλληλα πρόσωπα για να απασχολήσουν στις επιχειρήσεις τους. Ουσιαστικά όμως αυτά τα χρηματιστήρια δεν λειτούργησαν, παρά την πρακτική ανταπόκριση που θα είχαν και τελικά κατέληξαν σε γραφεία ευρέσεως εργασίας που ελέγχονταν από τα εργατικά συνδικάτα. Στην Ελλάδα ανάλογο ρόλο θα μπορούσαμε να πούμε ότι έχει ο Οργανισμός Απασχόλησης Εργατικού Δυναμικού (ΟΑΕΔ) που τελεί υπό την επίβλεψη του Υπουργείου Εργασίας.

- **Χρηματιστήρια Έργων τέχνης**

Τα έργα τέχνης απετέλεσαν και αποτελούν αντικείμενο συναλλαγών. Η περίοδος της Αναγέννησης ήταν η εποχή εκείνη όπου επικράτησαν οι εκθέσεις των έργων που αρχικά στόχευαν στην προβολή και δημοσιότητα έργων και καλλιτεχνών, για να ακολουθήσει μετέπειτα η αγοραπωλησία αυτών των έργων σε ιδιωτικές συλλογές και δημόσιες πινακοθήκες.

Η σημερινή μορφή τους είναι αυτή των δημοπρατικών οίκων. Μεγάλος οίκος στον χώρο αυτόν είναι ο οίκος Christie's που συγκεντρώνει και δημοπρατεί σπάνια και πανάκριβα εκθέματα. Ανάμεσα σε αυτά συγκαταλέγεται και μια επιστολή του Αρχιμήδη για το οποίο και η Ελλάδα εκδήλωσε έντονο ενδιαφέρον και κατέθεσε προσφορά ύψους 1.9 εκ. £, αλλά τελικά αγοράστηκε από άγνωστο πλειοδότη στο ποσό των 2,2, εκ. £. (Κρυστάλλης Ιωάννης «Ο ρόλος του Χ.Α.Α στην Ελληνική Οικονομία»).

## 2.4 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Τα χρηματιστήρια δημιουργήθηκαν για να εξυπηρετήσουν τις ανάγκες των κοινωνιών και αναπτύχθηκαν ιδιαίτερα τον εικοστό πρώτο αιώνα. Το οικονομικό περιβάλλον το οποίο άρχισε να ακμάζει τα τελευταία 100 χρόνια σε συνδυασμό με την τεχνολογική εξέλιξη συνέβαλε σημαντικά στην χρηματιστηριακή άνθηση. Η ανάγκη των ανθρώπων για ανταλλαγή εμπορευμάτων και αγαθών κατά το πέρασμα των αιώνων οδήγησε στη δημιουργία των πρώτων χρηματιστηρίων. Το πρώτο χρηματιστήριο λειτούργησε το έτος 1611, στην Ολλανδία. Στην Ευρώπη τα πρώτα χρηματιστήρια που ιδρύθηκαν ήταν αυτό της Γερμανίας (1711) και της Βρετανίας (1773). Η ανάπτυξη του εμπορίου φαίνεται να επίδρασε θετικά στη δημιουργία χρηματιστηρίων αφού παράλληλα με αυτό αναπτύχθηκαν πολλά ασφαλιστικά και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όπου άρχισαν να διαπραγματεύονται οι πρώτες μετοχές. Κατά τον 17ο αιώνα εμφανίστηκαν οι πρώτες αγορές χρηματιστηρίων. Φυσικά η μεγάλη έκρηξη έγινε τον 19ο αιώνα μετά την βιομηχανική επανάσταση. Ο θεσμός του χρηματιστηρίου σταδιακά άρχισε να καθιερώνεται παγκοσμίως με την τεχνολογική άνθηση σε επίπεδο επικοινωνίας και ιδιαίτερα με την χρήση του τηλέγραφου που έδωσε την δυνατότητα της μείωσης των εξόδων πληροφόρησης στους επενδυτές. Ξεκίνησε το 1866 και επέφερε καινοτόμο λύση στον τομέα της επικοινωνίας, χαρακτηριστικά η διαηπειρωτική επικοινωνία προηγουμένως διαρκούσε το λιγότερο 3 εβδομάδες (τόσο δηλαδή όσο ήταν το χρονικό διάστημα που απαιτούνταν για να φθάσει ένα πλοίο από την Ευρώπη στην Αμερική). Εντωμεταξύ, δημιουργούνταν πολλές ευκαιρίες για να εφαρμοστεί η στρατηγική «αρμπιτράζ», δηλ. της αποκόμισης κέρδους από μικρές διαφορές που προκύπτουν στην τιμή από την σχεδόν άμεση αγοραπωλησία ενός περιουσιακού στοιχείου.

Η μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αγορά είναι αυτή της Νέας Υόρκης με παραπάνω από 1300 μέλη, στην οποία για να προκύψει μια νέα θέση πρέπει πρώτα να εκκενωθεί θέση προηγούμενου μέλους. Το συγκεκριμένο χρηματιστήριο θα μπορούσε κάποιος να πει ότι λειτουργούσε κυριολεκτικά στο δρόμο αφού οι χρηματιστές συγκεντρώνονταν κυρίως έξω και έκλειναν τις αγοραπωλησίες τους. Τον 20ο αιώνα η διεξαγωγή των διαπραγματεύσεων μεταφέρθηκε εντός κτηρίου. Με βάση την ποικιλία και τον αριθμό χρεογράφων το χρηματιστήριο του Λονδίνου φαίνεται να κατέχει σε μέγεθος την πρώτη παγκόσμια θέση. Επίσης, το Euronext, Noree, Nasdaq & Nasdaq αποτελούν χρηματιστήρια-σημεία αναφοράς στην Ευρώπη.



## ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ (Χ.Α.Α)



Στην Ελλάδα η έννοια του χρηματιστήριου εδραιώθηκε με το διάταγμα 22.3.1875 όπου ιδρύθηκε το πρώτο χρηματιστήριο εμπορευμάτων στον Πειραιά και αντικείμενο συναλλαγών είχε τη διαπραγμάτευση μετοχών της Εθνικής Τράπεζας, μεταλλευτικών εταιρειών όπως « Ο Λαυρεωτικός Όλυμπος» , « Η Κάρυστος», της εταιρείας των Μεταλλουργιών του Λαυρίου. Το 1876, όταν δημιουργήθηκε το πρώτο χρηματιστήριο αξιών των Αθηνών γνωστό και ως Χ.Α.Α. ρυθμιζόταν από έναν υποτυπώδη κανονισμό ο οποίος όμως δεν εφαρμοζόταν λόγω των ζημιών που είχαν προκληθεί τα προηγούμενα χρόνια από τις παράτολμες επενδύσεις και την επιφυλακτικότητα που επικρατούσε στο κοινό. Έτσι, αντικαταστάθηκε το 1880 από νέο Κανονισμό που απηχούσε το πνεύμα των συναλλαγών και έγινε αποδεκτός από τους συμμετέχοντες στο χρηματιστήριο για πολλά χρόνια. Σχετικά με την οργάνωση και διοίκησή του αυτή αρχικά παρουσίαζε τα χαρακτηριστικά του σωματείου και μετέπειτα το 1918 μετατράπηκε σε νομικό πρόσωπο δημοσίου δίκαιου. Ακολούθησε ο θεμελειώδης ν. 2190/1910 που διέπει το χρηματιστήριο. Το 1988 ορίστηκαν οι κανόνες λειτουργίας και νόμοι που διέπουν την παράλληλη αγορά και το κεντρικό αποθετήριο αξιών. Ο εκσυγχρονισμός του χρηματιστήριου γινόταν σταδιακά, ενώ το 1991 ιδρύθηκε ως εποπτική αρχή η επιτροπή κεφαλαιαγοράς και τέθηκε σε λειτουργία το σύστημα ΑΣΗΣ αντικαθιστώντας τη μέθοδο της εκφώνησης - αντιφώνησης. Το 1995, το Χ.Α.Α μετατρέπεται σε Α.Ε με μοναδικό μέτοχο το ελληνικό δημόσιο και έτσι διευρύνονται οι δραστηριότητες στις χρηματιστηριακές εταιρίες. Το 1997, λίγο μετά την ιδιωτική τοποθέτηση του ελληνικού δημοσίου στο Χ.Α.Α (με ποσοστό 39,67% το μετοχικού του κεφαλαίου) ιδρύονται τρεις βασικές αγορές: η αγορά αναδυόμενων αγορών, η αγορά παραγώγων και η αγορά χρεογράφων (ν.2533/1997). Στην συνέχεια, το 1999, στην ΝΕΧΑ (Νέα χρηματιστηριακή αγορά) άρχισαν να εισάγονται μετοχές μικρομεσαίων επιχειρήσεων που δεν είχαν προηγουμένως εισαχθεί στην κύρια ή παράλληλη αγορά του Χρηματιστήριου αξιών Αθηνών. Ταυτόχρονα ξεκίνησε και η διαπραγμάτευση στα πρώτα παράγωγα προϊόντα και η αντικατάσταση των παλαιών μεθόδων (ΑΣΗΣ) με την βοήθεια του ηλεκτρονικού συστήματος (ΟΑΣΗΣ 1999). Το

2000 ιδρύεται η Ε.Χ.Α.Ε και οι μετοχές της ξεκινάνε να εισάγονται στο χρηματιστήριο. Το 2002 μετά από τη συγχώνευση του χρηματιστηρίου αξιών με την Α.Ε χρηματιστήριο παράγωγων Αθηνών (θυγατρική της Ε.Χ.Α.Ε) η επωνυμία του χρηματιστηρίου παίρνει την τελική της μορφή δηλαδή χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.Α).

Το 2008, ξεκινάει η διαπραγμάτευση με το ETF (Exchange Traded Fund) στην Ελλάδα. Παράλληλα άρχισε να λειτουργεί για πρώτη φορά η εναλλακτική αγορά (ΕΝ.Α) με τη συμμετοχή των πρώτων 9 εταιρειών. Το 2011, εφαρμόστηκε η απευθείας τοποθέτηση σε αγορές εξωτερικού μέσω του δικτύου Net παρέχοντας άμεση πληροφόρηση των ξένων αγορών και περισσότερες υπηρεσίες προς τους πελάτες.

## 2.5 ΚΙΝΗΤΡΑ- ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ

Βασικοί λόγοι που οι εταιρείες επιθυμούν να εισαχθούν στο χρηματιστήριο είναι για την άντληση κεφαλαίων, την αύξηση της ρευστότητας και την μείωση κίνδυνου απώλειας περιουσιακών στοιχείων. Επίσης, το χρηματιστήριο μπορεί ευκολότερα να καθορίσει την αντικειμενική αξία μιας εταιρείας. Πιο συγκεκριμένα, αναφορικά με την αύξηση της ρευστότητας, αυτή πραγματοποιείται αφού οι μετοχές μιας μη εισηγμένης στο χρηματιστήριο εταιρείας έχει περιορισμένη δυνατότητα ρευστοποίησης (κάτι που συνεπάγεται ότι οι μέτοχοι είναι δύσκολο να βρουν αγοραστή των μετοχών τους και να καθορίσουν τις τιμές των μετοχών). Αντίθετα στο χρηματιστήριο δεν παρουσιάζεται αυτό το ζήτημα καθώς η αγορά μετοχών, όπως και η τιμή τους, καθορίζονται από τους βασικούς άξονες που διέπουν τις αγορές, δηλαδή αυτούς της προσφοράς και της ζήτησης.

Σε περίπτωση που μια επιχείρηση αναπτυχθεί, η αξία της αυξάνεται, άρα οι ιδιοκτήτες αποκομίζουν περισσότερα από τις επενδύσεις τους στην επιχείρηση αυτή. Έτσι, η πώληση μέρους μετοχών με δημόσια εγγραφή αυξάνει τις επενδύσεις τους και μειώνει τον κίνδυνο χαρτοφυλακίου.

Σχετικά με την άντληση κεφαλαίων αυτή εκτός χρηματιστηρίου πραγματοποιείται κυρίως μέσω δανεισμού κάτι που καθιστά αυτόματα την επιχείρηση ευάλωτη στα κόστη και στα ρίσκα. Παράλληλα, το να βρεθούν εξωτερικοί επενδυτές για χρηματοδότηση είναι μια αρκετά απαιτητική διαδικασία, ειδικά αν οι υπάρχοντες μέτοχοι επεμβαίνουν ήδη στον έλεγχο και τη διαχείριση της εταιρείας. Με την εισαγωγή λοιπόν μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο με δημόσια εγγραφή προσελκύονται νέοι μέτοχοι που φέρουν το απαραίτητο κεφάλαιο.

Τέλος, ο καθορισμός μιας αντικειμενικής αξίας της εταιρείας διευκολύνει την αποτίμηση της σε περίπτωση που επιθυμεί να συγχωνευτεί, να απορροφηθεί ή να πραγματοποιήσει μια άλλη συνεργασία με άλλη επιχείρηση. Επιπλέον, το να γνωρίζουν οι μέτοχοι την αντικειμενική αξία της εταιρείας τους, ενισχύει την επιθυμία τους για εισηγμένες μετοχές –δικαιώματα, καθώς γνωρίζουν πως είναι άμεσα ρευστοποιήσιμες. Συχνά, μετά την συγχώνευση ανωνύμων εταιρειών παρατηρείται η εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο αξιών. Σε κάποιες περιπτώσεις, η Α.Ε που είναι ήδη εισηγμένη συγχωνεύεται με μια εταιρεία που δεν έχει ακόμη εισαχθεί με νέα υπό σύσταση ή υπάρχουσα Α.Ε. Σε άλλες περιπτώσεις η Α.Ε που έχει σκοπό την άντληση κεφαλαίων χωρίς το κόστος δανεισμού καλείται να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο με δημόσια εγγραφή κάνοντας συνήθως συγχώνευση με μια άλλη εταιρεία. Έτσι εξασφαλίζει ότι οι μετοχές τις θα εκδοθούν πιθανότατα υπέρ το άρτιο αλλά και ότι θα αποκομίσει φθηνά διαθέσιμα.

## 2.6 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ

Η εισαγωγή στη χρηματιστηριακή αγορά αποτελεί ένα μεγάλο επενδυτικό άνοιγμα για την επιχείρηση. Πιθανόν να αυξάνει τις προσδοκίες της για οικονομική επέκταση, όμως απαιτεί και την έκθεση στοιχείων και ιδιωτικών πληροφοριών που ενδεχομένως να αποκαλύπτουν επιχειρηματικά σχέδια ή επενδυτικές επιλογές της εταιρείας που θα ήθελε να μην αποκαλυφθούν. Πέραν αυτού, μιλώντας για την Ελλάδα συγκεκριμένα, πολλές επιχειρήσεις είναι οικογενειακές και δεν επιθυμούν να εισαχθούν στο Χ.Α.Α. Επιπλέον, μια τέτοια διαδικασία απαιτεί ένα ορισμένο κόστος εισαγωγής στην χρηματιστηριακή αγορά, όπως έξοδα παραγωγής για την δημοσιοποίηση των οικονομικών πληροφοριών, έξοδα εξυπηρέτησης μετοχών και παροχή υπηρεσιών των κυρίων αναδόχων. Δεδομένου λοιπόν ότι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις μπορεί να διακινδυνεύσουν την ομαλή τους ροή στην αγορά, το κόστος είναι αδιαμφισβήτητο ένα σημαντικό μειονέκτημα. Επιπλέον, με την εισαγωγή μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο, εξαιτίας της μεγάλης διασποράς μετοχών η ιδιοκτησία διαμοιράζεται σε πολύ μικρά ποσοστά. Αυτό όπως είναι φυσικό συνεπάγεται την μείωση της δύναμης καθώς και του ελέγχου που θα έχουν στο εξής οι ιδρυτές της εταιρείας.

### Μειονεκτήματα συνοπτικά :

- Μειώνεται ο έλεγχος από τους ιδιοκτήτες
- Διενεργείται εποπτικός έλεγχος από την επιτροπή κεφαλαιαγορές
- Υποβάλλονται εξαμηνιαίες προκαταρκτικές και ετήσιες εκθέσεις
- Αυξημένα έξοδα για δημοσιοποίηση εταιρείας



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 «Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών»

### 3.1 ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Η απόφαση σύστασης του χρηματιστηρίου υλοποιήθηκε με το βασιλικό διάταγμα 13.10.1876 όπου σε αυτό ορίστηκε ότι είναι ο μοναδικός χώρος όπου θα διενεργούνται

εμπορικές συναλλαγές. Ωστόσο, ο νόμος αυτός δεν λειτούργησε γιατί δεν μπόρεσε να προστατεύσει από απώλειες κερδών τους άπειρους. Έτσι, γρήγορα αντικαταστάθηκε με νέο Κανονισμό το 1880, όπου επιχειρήθηκε η θέσπιση κανόνων εισαγωγής μετοχών ή ομολογιών στο χρηματιστήριο και των υποχρεώσεων αυτών και δόθηκε για πρώτη φορά το πεδίο εφαρμογής του, όπως παρακάτω παρατίθεται:

«Αντικείμενα του Χρηματιστηρίου είναι: Διαπραγματεύσεις και πράξεις επί συναλλαγών, επί δημοσίων χρεογράφων και άλλων πιστωτικών αξιών δεκτών εν τω δελτίω του χρηματιστηρίου και επί συμβάσεων αφοροσών εμπορεύματα, συνομολόγησιν ασφαλείων, ναυλώσεων πλοίων ή αποστολών δια γης ή ύδατος...».

Ακολούθησε ο νέος Κανονισμός (ΒΔ 12.6/16.6.1909) που πληρέστερα αποτύπωσε τον ορισμό του Χρηματιστηρίου αναφέροντας ότι: « ... σκοπόν έχει την εντός ορισμένου καταστήματος εκτέλεσιν συναλλαγών και συμβάσεων επί των δημοσίων χρεογράφων και των μετοχών ή ομολογιών αναγνωρισμένων τραπεζών ή άλλων ανωνύμων εταιριών, ως και επί άλλων ορισμένων αξιών». Στον Κανονισμό αυτό ορίστηκαν και οι υποχρεώσεις των ανωνύμων εταιριών που επιθυμούσαν την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο, μεταξύ αυτών και η υποβολή αίτησης προς έγκριση από την Επιτροπή του Χρηματιστηρίου.

Σύμφωνα με το Ν. 876/1979 χορηγήθηκαν ευρύτερες αρμοδιότητες στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και στην εξωχρηματιστηριακή αγορά. Ακολούθησαν προεδρικά διατάγματα για τη λειτουργία, τις δραστηριότητες των Α.Ε., τη δημοσιότητα, την πληροφόρηση, τους επενδυτές κ.α. (ΠΔ 348/1985, 350/1985, 50-53/1992), αλλά και νομοθετήματα, όπως ο Ν. 3016/2002 για την εταιρική διακυβέρνηση. Σημαντικό σταθμό στην πορεία του νομικού πλαισίου που διέπει το χρηματιστήριο αποτέλεσε ο Ν 3152/2003 με τον οποίο οι κανονιστικές και διοικητικές αρμοδιότητες μεταφέρονται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, οι αποφάσεις του χρηματιστηρίου σε σχέση με τα μέλη και τις εισηγμένες εταιρείες ενσωματώνονται πλέον στον Κανονισμό του που τελεί υπό την έγκριση της Επιτροπής και δίνεται η δυνατότητα ίδρυσης νέων οργανωμένων αγορών που η λειτουργία τους θα ρυθμίζεται από τον Κανονισμό του χρηματιστηρίου. Στη συνέχεια, θεσμοθετήθηκε ειδικότερα η προστασία της κεφαλαιαγοράς από την ασύμμετρη πληροφόρηση- χειραγώγηση με το Ν 3340/2005 και ακολούθησε ο Ν 3401/2005 αναφερόμενος ειδικότερα στο ενημερωτικό δελτίο για την προσφορά αξιών και τη διαπραγμάτευσή τους, ο Ν 3371/2005 που όρισε τις προϋποθέσεις εισαγωγής αξιών στο χρηματιστήριο και πολλοί άλλοι είχαν στόχο να εκσυγχρονίσουν και να εναρμονίσουν με τις κοινοτικές προδιαγραφές τον Κανονισμό λειτουργίας.

Παράλληλα, με το διαρκές μεταβαλλόμενο νομικό πεδίο των συναλλαγών και των σημαντικών εξελίξεων στην οικονομία της αγοράς ήταν επιβεβλημένη η ρύθμιση και του νομικού πλαισίου των ανωνύμων εταιριών προκειμένου να υπάρχει προσαρμογή και εναρμόνιση με τα δεδομένα στον χώρο αυτόν, εξαιτίας της αλληλοεξάρτησης που υπάρχει μεταξύ αυτών και του χρηματιστηρίου, η οποία και πραγματοποιήθηκε με τον Κωδικοποιημένο Νόμο 2190/1920 «περί ανωνύμων εταιριών» που αποτέλεσε ορόσημο για τον χώρο των ανωνύμων εταιριών που λειτούργησε για τα επόμενα 100 περίπου χρόνια και πρόσφατα εκσυγχρονίστηκε με το Ν. 4548/2018, με την ενσωμάτωση και των τελευταίων κοινοτικών οδηγιών, προκειμένου να διευκολύνει την ύπαρξή τους στον χώρο των αγορών και την ανταπόκρισή τους στον διεθνή ανταγωνισμό. Παράλληλα, καθορίστηκαν και επιπρόσθετοι κανόνες, όπως αυτοί συνοπτικά αναφέρονται παρακάτω, που αφορούν τις επενδυτικές εταιρείες, για τη χρήση από επενδυτικές εταιρείες των ηλεκτρονικών διαδικτυακών πλατφορμών, για τη

διασφάλιση και διαφάνεια των χρηματιστηριακών συναλλαγών και προστασίας του κοινού που επιθυμεί να επενδύσει τις αποταμιεύσεις του, προκειμένου να αποτραπούν γεγονότα όπως αυτού που σημειώθηκε το έτος 1999 στο ελληνικό χρηματιστήριο, της μη ανταπόκρισης μετοχών σε πραγματικά στοιχεία, με αποτέλεσμα την πτώση 1.000 μονάδων του γενικού δείκτη τιμών μέσα σε μόλις 7 ημέρες.

### **3.2 ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΚΑΙ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ**

Νομικό πλαίσιο λειτουργίας των ηλεκτρονικών πλατφορμών:

#### **1. Άδεια λειτουργίας από Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς**

Οι εταιρείες, που έχουν την έδρα τους στην Ελλάδα ή σε άλλη ευρωπαϊκή χώρα, πρέπει να λαμβάνουν τη σχετική άδεια για την εισαγωγή τους στην οργανωμένη αγορά και στη συνέχεια να τηρούν όλους τους κανόνες προκειμένου να εξασφαλίσουν την παραμονή τους σε αυτήν. Η Επιτροπή ελέγχει, εποπτεύει, τις εταιρείες, αλλά και τους παρέχοντες επενδυτικών υπηρεσιών, για την πλήρη προστασία ασφάλεια και διαφάνεια των συναλλαγών, επιβάλλοντας όταν αυτό καταστεί απαραίτητο διαβαθμισμένες διοικητικές κυρώσεις στα συμμετέχοντα στην αγορά πρόσωπα. Υπάρχουν όμως και πλατφόρμες που δεν χρειάζεται η εν λόγω άδεια, λόγω του είδους των επενδυτικών υπηρεσιών που προσφέρουν (π.χ. πλατφόρμες συναλλαγών bitcoin).

#### **2. Τήρηση της πολιτικής Know Your Customer (KYC)**

Οι επενδυτικές εταιρείες που χρησιμοποιούν τις χρηματιστηριακές πλατφόρμες πρέπει να αναφέρουν τα πλήρη στοιχεία τους, τη νομιμότητα των διαθέσιμων κεφαλαίων τους και των εσόδων τους, για να αποτραπούν τα φαινόμενα παράνομης προέλευσης αυτών δηλ. *ζέπλυμα χρήματος - Anti-Money Laundering policy*.

#### **3. Καταγραφή των επενδυτικών κινήσεων και συμβουλών**

Η διασφάλιση των συναλλαγών επιβάλλει την εποπτεία και τον έλεγχο από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των επενδυτικών υπηρεσιών στο ευρύτερο κοινό που παρέχονται μέσω τηλεφώνων, ηλεκτρονικών ταχυδρομείων, εντός όμως του νομοθετικού πλαισίου της προστασίας των προσωπικών δεδομένων.

Όλες οι παραπάνω τηρούμενες χρηματιστηριακές πρακτικές εντάσσονται στο ευρύτερο πλαίσιο της ασφάλειας των συναλλαγών και στοχεύουν στην εκτόπιση κινδύνων παραπλανητικών συμβουλών, χειραγώγησης μετοχών και ασύμμετρης πληροφόρησης στην αγορά.

### **3.3 ΟΡΓΑΝΟΓΡΑΜΜΑ**

#### **ΟΡΓΑΝΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ**

Το Χρηματιστήριο Αθηνών, διοικείται από Διοικητικό Συμβούλιο που εκλέγεται από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων και απαρτίζεται από δεκατρία (13) μέλη, δηλαδή από Πρόεδρο, Αντιπρόεδρο και έντεκα (11) μέλη, με θητεία τεσσάρων ετών. Μη εκτελεστικά μέλη συμμετέχουν σε αυτό με ποσοστό συμμετοχής 92% , ανεξάρτητα μέλη συμμετέχουν σε αυτό με ποσοστό συμμετοχής 46% και ποσοστό 31% είναι γυναίκες. Το Δ.Σ. συνιστά το κύριο όργανο εκπροσώπησης και διοίκησης του Χρηματιστηρίου, με κύριο στόχο του την ομαλή λειτουργία του και την υλοποίηση των αποφάσεων που λαμβάνονται.

Το έργο του υποβοηθείται από επιτροπές που επεξεργάζονται ειδικότερα θέματα.

Συγκεκριμένα, αυτές είναι:

- Επιτροπή Ελέγχου
- Επιτροπή Τοποθετήσεων Στελεχών, Ανάδειξης Υποψηφίων Μελών ΔΣ και Αμοιβών
- Επιτροπή Στρατηγικού Σχεδιασμού
- Επιτροπή Κινδύνων
- Διοικούσα Επιτροπή Χρηματιστηριακών Αγορών
- Επιτροπή Λειτουργίας ΧΝΕΤ
- Επιτροπή Εποπτείας Δεικτών Χρηματιστηρίου Αθηνών

#### Επιτροπή Ελέγχου (Audit Committee)

Στην Επιτροπή Ελέγχου συμμετέχουν τρία (3) μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, που δεν έχουν εξαρτώμενες σχέσεις με το Χρηματιστήριο, εκφέρουν τις απόψεις τους και καταθέτουν τις προτάσεις τους για τα οριζόμενα θέματα, οι οποίες είναι ανεπηρέαστες από τα εμπλεκόμενα συμφέροντα και αναφέρονται απευθείας στο Δ.Σ. Οι αρμοδιότητες τους άπτονται των θεμάτων εποπτείας της παρεχόμενης χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, της Διεύθυνσης Εσωτερικού Ελέγχου, των Εξωτερικών Ελεγκτών επιβλέπουν τους ελεγκτικούς μηχανισμούς.

#### Επιτροπή Τοποθετήσεων Στελεχών, Ανάδειξης Υποψηφίων Μελών ΔΣ και Αμοιβών (Nomination and Compensation Committee)

Απαρτίζεται συνολικά από 3 μη εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ, από τα οποία τα 2 είναι ανεξάρτητα. Κύριο έργο της είναι η εξεύρεση και η υπόδειξη των κατάλληλων προσώπων, που έχουν τα προσόντα, τη γνώση και την εμπειρία για την κατάληψη των θέσεων του Προέδρου, του Διευθύνοντα Συμβούλου και των μελών του Δ.Σ., μελετά τη δομή και τη σύνθεση του Δ.Σ. και των επιτροπών, αξιολογεί τα συμμετέχοντα πρόσωπα και την επιτυχία των τιθέμενων στόχων της διοίκησης και την ανταπόκριση αυτών στις απαιτήσεις των εκάστοτε περιστάσεων στην αγορά. Τέλος, παρουσιάζει τις προτάσεις της για τυχόν επιβεβλημένες αλλαγές των προσώπων και επεξεργάζεται τις προοπτικές της πολιτικής των αποδοχών των στελεχών, μελών, σύμφωνα με τις αρχές της διαφάνειας.

#### Επιτροπή Στρατηγικού Σχεδιασμού

Στην επιτροπή αυτή που απαρτίζεται επίσης από 3 μέλη, ανώτατα στελέχη του Χρηματιστηρίου, με τριετή θητεία, συμμετέχει σε αυτήν και ο Διευθύνων Σύμβουλος του Χρηματιστηρίου, που αντικαθιστά τον Πρόεδρο της επιτροπής ( που είναι ο Πρόεδρος του Δ.Σ.) σε περίπτωση κωλύματος. Τα μέλη πρέπει να διαθέτουν εκτός από τις γνώσεις και την απαραίτητη εμπειρία για να ανταποκριθούν στις απαιτήσεις των θέσεων αυτών. Όταν παραστεί ανάγκη, συνεργάζεται και με άλλες επιτροπές και είναι αρμόδια για την ενδελεχή μελέτη, εκπόνηση και ανάλυση σχεδίων, νέων επιχειρηματικών προτάσεων και στρατηγικών επιλογών πριν την υποβολή αυτών προς έγκριση από το Δ.Σ.

### Επιτροπή Κινδύνων

Αποτελείται από 3 μη εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ., ο Πρόεδρος της ορίζεται από το Δ.Σ. και θα πρέπει να είναι άτομο με ιδιαίτερες ικανότητες ως προς τη διαχείριση των κινδύνων, τη γνώση της τοπικής αγοράς και τη γνώση των διεθνών κανόνων αγοράς. Η επιτροπή αυτή καθορίζει τα όρια ανάληψης κινδύνων και είναι αρμόδια για την πρόβλεψη, παρακολούθηση και αντιμετώπιση αυτών, σύμφωνα με τους κανόνες των χρηματαγορών. Διαμορφώνει πολιτικές σχεδιασμού για τη διαχείριση των κινδύνων, λαμβάνει τις επιχειρηματικές αποφάσεις και τα απαραίτητα σύννομα μέτρα, ακολουθώντας τις νόμιμες διαδικασίες για τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας.

### Επιτροπή Χρηματιστηριακών Αγορών

Συνιστά την αρμόδια επιτροπή για την λειτουργία και εφαρμογή του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου, την τροποποίηση αυτού, την εφαρμογή των αποφάσεων που ορίζονται στον Κανονισμό καθώς και λαμβάνει αποφάσεις για την πρόσβαση στις αγορές, τις διαπραγματεύσεις, την εισαγωγή Χρηματοπιστωτικών Μέσων.

Επιμέρους επιτροπές που ανήκουν στη δικαιοδοσία της είναι:

Επιτροπή Εισαγωγών και Λειτουργίας Αγορών

Επιτροπή Εταιρικών Πράξεων

### Επιτροπή Λειτουργίας Χnet

Αυτή η επιτροπή παρακολουθεί και ελέγχει την εφαρμογή των όρων λειτουργίας του δικτύου Χnet και των συναλλαγών σε αυτό, είναι αρμόδια για τον έλεγχο των αιτήσεων συμμετοχής των Εντολέων και των Μελών Εκπλήρωσης, ορίζει όλες τις διαδικασίες και τις μεθόδους που θα πρέπει να ακολουθούνται στο Χρηματιστήριο και σε περίπτωση απόκλισης λαμβάνει μέτρα για την σύμφωνη και σύννομη με το ρυθμιστικό πλαίσιο λειτουργία του.

### Επιτροπή Εποπτείας Δεικτών Χρηματιστηρίου Αθηνών

Η λειτουργία της προβλέφθηκε από τον Κανονισμό του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου (ΕΕ2016/2011) και αφορά τους δείκτες του Χρηματιστηρίου Αθηνών, παρακολουθεί και ελέγχει τις μεθόδους που ακολουθούνται σχετικά με την αποτύπωση και παροχή των δεικτών. Ακόμη, είναι υπεύθυνη για τη διαχείριση των θεμάτων και τη λήψη αποφάσεων για τα ζητήματα που προτάσσουν οι επιμέρους επιτροπές διαχείρισης δεικτών.

### Νέα οργανωτική δομή Ομίλου Χρηματιστηρίου Αθηνών

Ωστόσο, πρόσφατα, αποφασίστηκε και τέθηκε σε ισχύ στις 07/01/2020 η νέα διοικητική διάρθρωση του Χρηματιστηρίου Αθηνών, στα πλαίσια της ανταγωνιστικότητας με τα διεθνή χρηματιστήρια, τη βελτίωση της λειτουργίας και του κόστους και την ταχεία και αποτελεσματική υλοποίηση των έργων, με 4 Επιτελικές Διευθύνσεις με τις αρμοδιότητες όπως ορίστηκαν και προβλέπονται στην «Ανακοίνωση» του του Χρηματιστηρίου Αθηνών, η οποία αναφέρει:

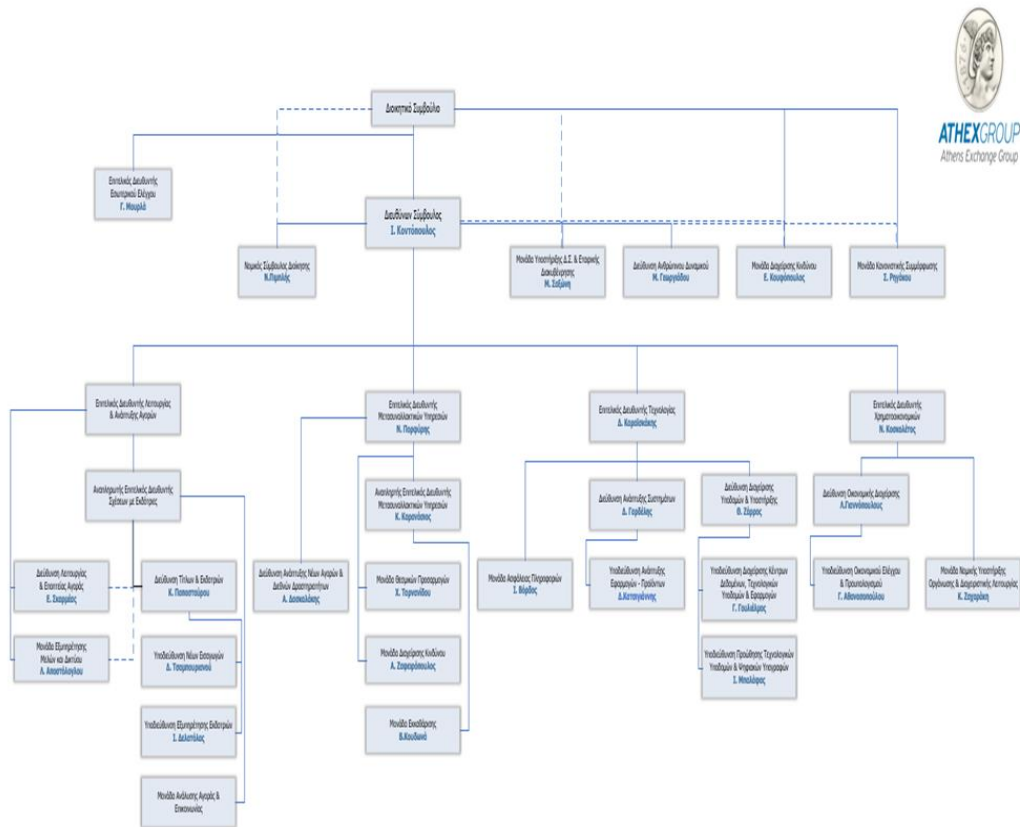
-Επιτελική Διεύθυνση Λειτουργίας και Ανάπτυξης Αγορών, επιβλέπουσα τις δραστηριότητες *Listing* και *Trading/Market Monitoring* αναλαμβάνοντας παράλληλα την εποπτεία και τον συντονισμό του 2ου στρατηγικού άξονα του Ομίλου που αφορά στην

αύξηση δραστηριότητας/εσόδων υφιστάμενων προϊόντων και υπηρεσιών καθώς και τις οριζόντιες συντονιστικές αρμοδιότητες Market Interface και Operatios.

-Επιτελική Διεύθυνση Μετασυναλλακτικών Υπηρεσιών και Διεθνών Δραστηριοτήτων επιβλέπει τις δραστηριότητες Post-Trading (Risk Management, Εκκαθάριση, Διακανονισμός & Κεντρικό Μητρώο), δηλαδή τις λειτουργίες για τις οποίες είναι αδειοδοτημένες οι θυγατρικές εταιρείες "Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε." και "Ελληνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων Α.Ε." αντίστοιχα.

- Επιτελική Διεύθυνση Τεχνολογίας θα επιβλέπει την Ανάπτυξη Συστημάτων και τη Διαχείριση των Κεντρικών Υποδομών εστιάζοντας στην εξασφάλιση της απαραίτητης τεχνικής υποστήριξης των εν εξελίξει έργων εγκατάστασης υποδομών του Χρηματιστηρίου Αθηνών σε νέες αγορές.

- Επιτελική Διεύθυνση Χρηματοοικονομικών θα έχει την ευθύνη για την χρηματοοικονομική διαχείριση, προϋπολογισμό και παρακολούθηση απόδοσης, προμήθειες και επενδυτικές σχέσεις (IR), όπως ισχύει σήμερα.



Πηγή : ATHEXGROUP Οργανωτική Δομή Χ.Α.Α

### 3.4 -3.5 ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΡΟΛΟΣ

Η εποπτεία του Χ.Α.Α ασκείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς ορίστηκε ως το ανώτατο εποπτικό όργανο του χρηματιστηρίου και ιδρύθηκε το 1967. Είναι μια ανεξάρτητη δημόσια αρχή, νομικό πρόσωπο δημοσίου και



είναι υπεύθυνη για την ασφάλεια και την αξιοπιστία των επενδυτών, την εφαρμογή των σχετικών διατάξεων και την συμμόρφωση όλων των εμπλεκομένων φορέων με τη νομοθεσία.

Οι αρμοδιότητες της συνοψίζονται σε: α) άσκηση εποπτείας σε κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο που περιέχει επενδυτικές υπηρεσίες και ελέγχει τη διαφάνεια των συναλλαγών β) έλεγχος της πληρότητας των υποβαλλόμενων δικαιολογητικών που συνοδεύουν τα ενημερωτικά δελτία των προτιθέμενων να εισαχθούν στο χρηματιστήριο εταιρειών και έγκριση ή απόρριψη αυτών, γ) χορήγηση αδειών λειτουργίας σε εταιρίες επενδύσεων, παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, επενδύσεων χαρτοφυλακίου, δ) εξέταση των υποβληθεισών αιτήσεων και εφόσον τηρούνται οι προϋποθέσεις χορηγεί άδειες λειτουργίας στους εποπτευόμενους από αυτήν φορείς ή στην αντίθετη περίπτωση μη συγκέντρωσης των απαιτούμενων ανακαλεί αυτές, ε) συλλογή πληροφοριών, έρευνα και έλεγχος της ρευστότητας, της αξιοπιστίας και της συμμόρφωσης των εποπτευόμενων εταιρειών με τους κανόνες που διέπουν την λειτουργία της, στ) επιβολή, εφόσον αυτό προβλέπεται, διοικητικών κυρώσεων στις παραβατικές συμπεριφορές φυσικών ή νομικών προσώπων, στ) ενημέρωση για τις διεθνείς πορείες των κεφαλαιαγορών.

Η Επιτροπή διοικείται από το Διοικητικό Συμβούλιο που απαρτίζεται από 7 μέλη, αποτελούμενο από τον Πρόεδρο, δύο Αντιπρόεδρους και τέσσερα μέλη. Ο πρόεδρος διορίζεται από τον Υπουργό Οικονομικών και για τον διορισμό του απαιτείται και η σύμφωνη γνώμη της αρμόδιας επιτροπής της βουλής, ενώ οι αντιπρόεδροι διορίζονται από τον Υπουργό Οικονομικών και είναι πρόσωπα με ιδιαίτερη επιστημονική κατάρτιση, διαθέτουν εμπειρία στη διαχείριση του σχετικού αντικειμένου εργασιών τους και χαίρουν αποδοχής στον χώρο που δραστηριοποιούνται. Κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους δρουν ανεξάρτητα, σύμφωνα όμως με τις οριζόμενες νομοθετικές διατάξεις. Τα υπόλοιπα 4 μέλη αναδιορίζονται ελεύθερα και μπορεί να προέρχονται από την τράπεζα Ελλάδος, το ΔΣ του Χ.Α.Α, την ένωση θεσμικών επενδυτών, τον σύνδεσμο μελών του Χ.Α.Α, την ελληνική ένωση τράπεζων και των σύνδεσμο των ελληνικών βιομηχανιών. Η θητεία των μελών του δ.σ. ορίζεται σε πέντε έτη και συνεδριάζει δύο φορές το μήνα και εφόσον παρίσταται ανάγκη συγκαλείται έκτακτα. Θεωρείται ότι βρίσκεται σε απαρτία εφόσον παρίσταται 4 μέλη αυτής. Ο ρόλος της έχει κυρίως έχει προληπτικό χαρακτήρα, προβαίνει σε κανονιστικές ρυθμίσεις, έχει στόχο την εφαρμογή της νομοθεσίας χρηματιστηρίου, χορηγεί ή ανακαλεί άδειες, συντάσσει προϋπολογισμό. Υπό την εποπτεία του λειτουργούν δύο επιτροπές η εκτελεστική και η συμβουλευτική. Την εκτελεστική επιτροπή διευθύνει ο Πρόεδρος αυτής (ορίζονται και 2 αντιπρόεδροι) και στοχεύει στην άμεση υλοποίηση των ληφθέντων αποφάσεων του Δ.Σ. Η συμβουλευτική επιτροπή απαρτίζεται από 7 μέλη και έργο της είναι η παροχή συμβουλών για την οργάνωση και λειτουργία των αγορών και στην περίπτωση επικείμενων νομοθετικών τροποποιήσεων τοποθετείται και εκφέρει τις απόψεις της για τις προτεινόμενες αλλαγές.

Την εκτέλεση των αποφάσεων που λαμβάνονται από το Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αναλαμβάνει να υλοποιήσει η Εκτελεστική Επιτροπή. Είναι τριμελής και απαρτίζεται από τον πρόεδρο και 2 αντιπρόεδρους. Συνεδριάζει τουλάχιστον μια φορά την εβδομάδα και επιβλέπει την εφαρμογή των αποφάσεων του Δ.Σ. Η επιτροπή ασχολείται:

- Με την θεσμοθέτηση καινούργιων διατάξεων με στόχο την ομαλή λειτουργία και ανάπτυξη του χρηματιστηρίου

- Με έγκριση ενημερωτικών δελτίων και αιτήσεων εταιρειών για εισαγωγή τους στον χρηματιστήριο
- Διορισμό ή παύση μέλους χρηματιστών και άλλων χρηματιστηριακών εκπροσώπων
- Χορήγηση η άρση αδειών για σύσταση εταιρειών ως επισημά μέλη του Χ.Α.Α
- Έγκριση λειτουργίας των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου και αμοιβαίων κεφαλαίων και της Α.Ε αποθετηρίου τίτλων, ΑΧΕ και ΑΕΔΑΚ
- Επιβάλλει κυρώσεις σύμφωνα με τη νομοθεσία
- Γνωμοδοτεί για θέματα κεφαλαιαγοράς στον υπουργό εθνικής οικονομίας
- Αποφασίζει για κανόνες σχετικούς με δραστηριότητες θεσμοφύλακα τίτλων και διαχειριστή χαρτοφυλακίου πελατών
- Ελέγχει τη φερεγγυότητα, τον κίνδυνο, την τήρηση κώδικα δεοντολογίας, την ρευστότητα και την κεφαλαιακή επάρκεια.

#### *Συμβουλευτική Επιτροπή*

Στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς έχει συσταθεί επταμελής συμβουλευτική επιτροπή, το μέλη της οποίας διορίζονται από τον Υπουργό Οικονομικών και η θητεία τους ορίζεται σε 3 χρόνια. Ρόλος της είναι η έκθεση απόψεων σχετικά με τις κανονιστικές ρυθμίσεις. Επίσης, ερευνά και επεξεργάζεται ζητήματα που αφορούν τις εξελίξεις στις αγορές και υποβάλλει προτάσεις για τα θέματα που άπτονται της λειτουργίας των αγορών. Και αναλαμβάνουν την εκπροσώπηση του Χρηματιστηρίου Αθηνών, την τον Σύνδεσμο Μελών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΣΜΕΧΑ), την Ένωση Εισηγμένων Εταιριών (ΕΝΕΙΣΕΤ), την Ένωση Ελληνικών Τραπεζών (ΕΕΤ) και άλλες ενώσεις.

### **3.6 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΜΕΛΩΝ**

Τα μέλη διακρίνονται σε μέλη αγοράς αξίων και μέλη παραγωγών. Η ιδιότητα του μέλους αποκτάται μετά από άδεια που δίνει το χρηματιστήριο Αθηνών. Η ιδιότητα αυτή δεν μπορεί να μεταβιβαστεί σε κάποιο τρίτο πρόσωπο. Αφότου αποκτηθεί η ιδιότητα, το μέλος ενημερώνεται σχετικά με τις χρηματοοικονομικές και οργανωτικές υποχρεώσεις του. Κατά το χρονικό διάστημα που έχει την ιδιότητα του μέλους στο χρηματιστήριο υποχρεούται στην εκτέλεση σχετικών καθηκόντων με αυτήν όπως προβλέπεται από τον οικείο Κανονισμό. Οι υποχρεώσεις διακρίνονται σε γενικές που ισχύουν για μέλη και των δύο οργανωμένων αγορών και σε ειδικές οι οποίες περιλαμβάνουν χωριστά τα μέλη αγοράς αξίων και αγοράς παραγωγών.

### **ΓΕΝΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΜΕΛΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ 2 ΑΓΟΡΩΝ**

Οι υποχρεώσεις ορίζονται ως:

1. επιμελής άσκηση καθηκόντων
2. τήρηση της νομοθεσίας
3. διατήρηση των τεχνικών προδιαγραφών για να είναι κάποιος μέλος καταβολή συνδρομών
4. αμοιβών και απαλλαγών από οικονομικά βάρη
5. τήρηση επαγγελματικής συμπεριφοράς (δηλαδή να τηρούν τον κώδικα δεοντολογίας των ΕΠΕΥ και καλή συμπεριφορά προς τα υπόλοιπα μέλη)
6. συνεχής συνεργασία με το Χ.Α.Α

## 7. επιμελής εκτέλεση εντολών των πελατών

Κατά την εκτέλεση των αρμοδιοτήτων τους τα μέλη ελέγχονται και παρακολουθούνται από συγκεκριμένο όργανο το οποίο ονομάζεται διεύθυνση λειτουργίας αγοράς. Τα μέλη οφείλουν να δίνουν τις αιτούμενες από το χρηματιστήριο πληροφορίες.

### **ΕΙΔΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΞΙΩΝ**

Περιλαμβάνει τεχνικά θέματα σχετικά με τη διαβίβαση αρχείων μεταξύ μελών και Χ.Α.Α και σωστή τήρηση των κωδικών αριθμών για άμεση ενημέρωση του χρηματιστηρίου για οποιαδήποτε μεταβολή. Τα μέλη οφείλουν να καλύπτουν και να εκκαθαρίζουν τις συναλλαγές. Συγκεκριμένα, γίνεται λεπτομερής αναφορά των περιπτώσεων που δεν εκπληρώθηκαν με συνέπεια οι υποχρεώσεις των μελών.

### **ΕΙΔΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ**

- τήρηση κωδικών λαθών
- διαδικασία ανοίγματος κωδικού
- εμπρόθεσμη κάλυψη
- εκκαθάριση των συναλλαγών τους

**ΠΑΡΑΙΤΗΣΗ ΜΕΛΟΥΣ:** Το μέλος μπορεί να δηλώσει την παραίτηση του οποτεδήποτε επιθυμεί, αφού πρώτα υποβάλλει γραπτή δήλωση παραίτησης στο χρηματιστήριο.

### **ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΝ.Α**

Παρόλο που τα μέλη της ΕΝ.Α λειτουργούν ως μέλη της οργανωμένης αγοράς η ΕΝ.Α έχει δικούς της κανόνες λειτουργίας, συνεπώς η διαπραγμάτευση σε αυτήν γίνεται αποκλειστικά με την διαμεσολάβηση των μελών του Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ). Μέλη της ΕΝ.Α μπορεί να είναι πιστωτικά ιδρύματα ή η Ε.Π.Ε.Υ που πληρούν τις προϋποθέσεις σύμφωνα με το άρθρο 4 Ν. 3606/3007. Επίσης, αν της έχει χορηγηθεί ειδική άδεια λειτουργούν και ειδικοί διαπραγματευτές για συγκεκριμένες μόνο κινητές αξίες.

## **3.7 ΜΕΤΡΑ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ ΑΓΟΡΩΝ**

### **• ΑΝΑΣΤΟΛΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ**

Η αναστολή διαπραγμάτευσης συγκεκριμένης κινητής αξίας μπορεί να πραγματοποιείται στο χρηματιστήριο όταν δεν διασφαλίζεται η ομαλή λειτουργία της αγοράς ή αυτή απειλείται. Επίσης αναστολή διαπραγμάτευσης γίνεται όταν το επιβάλλει η προστασία του επενδυτικού κοινού. Τα μέτρα αυτά προβλέπει ο νόμος 3371/2005 και ενδέχεται στην επιβολή αναστολής να επιληφθεί σε ορισμένες περιπτώσεις και η επιτροπή κεφαλαιαγοράς.

### **• ΠΡΟΣΩΡΙΝΗ ΔΙΑΚΟΠΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ**

Η προσωρινή διακοπή της διαπραγμάτευσης κινητής αξίας πραγματοποιείται σπάνια όταν σημειώνονται απότομες διακυμάνσεις στην τιμή της κινητής αξίας. Ο σκοπός της επιβολής του μέτρου όπως και στην αναστολή διαπραγμάτευσης είναι να διασφαλιστεί η σωστή λειτουργία της αγοράς. Επιπλέον η προστασία του επενδυτικού κοινού επιβάλλει τη διασφάλιση του συστήματος από ευκαιριακές επενδυτικές αποφάσεις. Παράλληλα, η εποπτεύουσα αρχή όταν διακόψει την διαπραγμάτευση θα ξεκινήσει την έρευνά της σχετικά με τις αιτίες πρόκλησης των απότομων διακυμάνσεων των τιμών. Εάν συμπεράνει ότι το συμβάν δεν οφείλεται στους κανόνες αγοράς της προσφοράς ζήτησης θα επιβάλει την αναστολή διαπραγμάτευσης. Συνεπώς, η διακοπή μιας διαπραγμάτευσης μπορεί να θεωρηθεί ως ηπιότερο μέτρο από την αναστολή διαπραγμάτευσης διότι είναι προσωρινό.

#### • ΟΙΚΕΙΟΘΕΛΗΣ ΔΙΑΓΡΑΦΗ

Ο εκδότης των κινητών αξιών αποφασίζει ο ίδιος την διαγραφή τους από το ΧΑ.Α. Πρωτίστως η απόφαση λαμβάνεται από την Γενική Συνέλευση με πλειοψηφία 95% των δικαιωμάτων ψήφου ανά κατηγορία μετοχών. Η εταιρεία λοιπόν υποβάλλει τότε σχετική αίτηση στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς μπορεί να επιβάλλει ειδικούς όρους στην εταιρεία και τους μετόχους προκειμένου να προστατευτούν οι επενδυτές που έχουν αποκτήσει τις κινητές αξίες που τλεούν σε κατάσταση διαγραφής.

#### **ΜΕΤΡΑ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΞΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟΝ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟ ΤΟΥ Χ.Α.Α**

- 1. Μεταβολή του χρόνου διεξαγωγής της συνεδρίασης:** Αποφασίζεται από το χρηματιστήριο συγκεκριμένα από τον πρόεδρο του ΔΣ και λαμβάνεται για φαινόμενα που θα επηρέαζαν την προστασία των συμφερόντων των επενδυτών π.χ μια τεχνική δυσλειτουργία στα συστήματα διαπραγμάτευσης ή εκκαθάρισης των συναλλαγών ή συνδρομή εκτάκτων γεγονότων πιθανόν να επηρέαζαν αρνητικά την ομαλή λειτουργία της αγοράς.
- 1. Όρια ημερήσιας διακύμανσής τιμών** Το Χ.Α.Α ορίζει το εύρος των τιμών που επιτρέπεται να κινηθούν οι κινητές αξίες κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης.
- 1. Αυτόματος μηχανισμός ελέγχου μεταβλητότητας:** Πρόκειται για έναν μηχανισμό ελέγχου για τις διακυμάνσεις των τιμών των συναλλαγών που σχετίζονται με κινητές αξίες. Το μέτρο αυτό αποσκοπεί στο να αποφεύγονται οι απότομες διακυμάνσεις.

1. **Αναγκαστική ακύρωση εντολών:** Αφορά την ακύρωση των καταχωρημένων εντολών και επιβάλλεται από την διεύθυνση λειτουργίας αγορών ή από όργανο του χρηματιστηρίου όταν πρόκειται για συναλλαγή χρηματοπιστωτικού μέσου με αναστολή διαπραγμάτευσης ή αναστολή δικαιώματος συμμετοχής στη διαπραγμάτευση όταν η επιβολή του μέτρου είναι αναγκαία.
  
1. **Αναγκαστική ακύρωση συναλλαγών:** Αποφασίζεται από το ΔΣ του Χ.Α.Α η προστασία των συμφερόντων των επενδυτών. Το μέτρο επιβάλλεται όταν η συναλλαγή διενεργηθεί σε τιμή που ενδέχεται να διαταράξει την λειτουργία της αγοράς ή αν τότε το σύστημα δυσλειτουργούσε ή αποτελούσε προϊόν απάτης .
  
1. **Άρση ή μεταβολή των υποχρεώσεων ειδικής διαπραγμάτευσης:** Αφορά μόνο τον ειδικό διαπραγματευτή και την εκτέλεση καθηκόντων του. Επιβάλλεται από τη διεύθυνση λειτουργίας της αγοράς . Λειτουργεί είτε μετά από αίτηση του διαπραγματευτή είτε αυτεπάγγελα. Στο μέτρο επιβάλλεται η προσωρινή απαλλαγή σχετικά με τις υποχρεώσεις του ειδικού διαπραγματευτή ή των όρων διεξαγωγής της διαπραγμάτευσης .
  
1. **Ανάθεση καθηκόντων ειδικού διαπραγματευτή σε ειδικές περιπτώσεις :** Μπορεί να υπάρξει ανεπάρκεια του αριθμού ειδικών διαπραγματευτών κάποιου χρηματοπιστωτικού μέσου με επιπτώσεις στην ρευστότητα της αγοράς. Με την έγκριση του προέδρου η διεύθυνση λειτουργίας αγοράς αναθέτει καθήκοντα ειδικής διαπραγμάτευσης σε μέλη κατόπιν συναίνεσής τους. Η ανάθεση γίνεται σε ορισμένο χρονικό διάστημα και αυτό ορίζεται από την αρμόδια αρχή που θα κρίνει το εύρος του απαιτούμενου χρονικού διαστήματος ανάλογα με τις περιπτώσεις.
  
1. **Αναστολή διαπραγμάτευσης χρηματοπιστωτικού μέσου :** Προσωρινή παύση διαπραγμάτευσης στο άρθρο 46 ν. 3606/2007 του Κανονισμού.
  
1. **Διαγραφή χρηματοπιστωτικού μέσου διαγραφή:** Σημαίνει άμεση λήξη της διαπραγμάτευσης, όπως αυτή ορίζεται στο άρθρο 46 ν.3606/2007 και αποφασίζεται από το ΔΣ του χρηματιστηρίου.

## **ΜΕΤΡΑ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΝ.Α**

### **ΑΝΑΣΤΟΛΗ ΚΑΙ ΠΡΟΣΩΡΙΝΗ ΔΙΑΚΟΠΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ**

Η αναστολή εφαρμόζεται όταν δεν διασφαλίζεται ή απειλείται η ομαλή λειτουργία της αγοράς ή όταν οι λόγοι προστασίας των επενδυτών είναι άμεσοι π.χ διακοπή της εκδότριας εταιρείας με τον σύμβουλο. Η προσωρινή διακοπή εφαρμόζεται όταν εμπλέκονται λόγοι διαπραγμάτευσης.

### **ΑΝΑΓΚΑΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΟΙΚΕΙΟΘΕΛΗΣ ΔΙΑΓΡΑΦΗ**

Αναφέρεται σε εισηγμένες μετοχές και όχι εισηγμένες κινητές αξίες στην ΕΝ.Α. Για τη διαγραφή από την ΕΝ.Α χρειάζεται πρωτίστως η ενημέρωση της εκδότριας εταιρείας και τήρηση εύλογης προθεσμίας για την λήψη της απόφασης διαγραφής.

### **ΕΠΑΝΑΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ ΤΩΝ ΥΠΟ ΑΝΑΣΤΟΛΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ ΕΥΡΙΣΚΟΜΕΝΩΝ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ**

Αναφέρεται μόνο σε μετοχές. Για επαναδιαπραγμάτευση πρέπει να συντρέχει σωρεία λόγων. Ρυθμίζεται η ειδική περίπτωση εταιρείας που η αίτηση επαναδιαπραγμάτευσης συνδυάζεται με αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου και δημόσια προσφορά.

### **3.8 ΔΕΙΚΤΕΣ**

Οι διάφοροι δείκτες τιμών δείχνουν την τάση της γενικής αγοράς ή ενός κλάδου. Στο χρηματιστήριο οι δείκτες δείχνουν την μεταβολή των τιμών μεταξύ δύο περιόδων. Οι δείκτες μπορούν να καθορίσουν την βαρύτητα που θα έχουν οι μετοχές καθώς και την αξία τους. Για να καταρτιστούν χρειάζεται ο αριθμός των εταιρειών (όσο μεγαλύτερος ο αριθμός ενός δείκτη τόσο πιο αντιπροσωπευτικός είναι). Ακόμη, χρειάζεται η σύνθεση των εταιρειών, δηλαδή να περιέχονται εταιρείες από όλους τους κλάδους, οι μετοχές τους να έχουν καλή διασπορά και η στάθμιση που προκύπτει από την χρηματιστηριακή αξία να αντανακλά την σπουδαιότητα της επιχείρησης στην αγορά. Το χρηματιστήριο Αθηνών υπολογίζει και διαχέει παγκοσμίως περισσότερους από 30 δείκτες και συνεργάζεται με τους πιο έγκυρους παρόδους δεικτών διεθνώς. Έτσι, οι δείκτες αποθέτουν ένα αξιόπιστο σημείο αναφοράς επενδυτικών αποφάσεων και δημιουργίας χρηματοοικονομικών προϊόντων (δικαιώματα προαίρεσης, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, ΕΟΦ). Το φάσμα δεικτών είναι αρκετά ευρύ και περιέχει κλαδικούς και βασικούς δείκτες, δείκτες συνεργασίας (και για αγορές εξωτερικού) και δείκτες συνολικής απόδοσης. Συγκεκριμένα υπάρχουν δείκτες:

- Βασικοί
- Βασικοί ftse/X.A.A
- Θεματικοί ftse/X.A.A
- Δείκτες συνεργασίας
- Κλαδικοί δείκτες
- Δείκτες ομολόγων

Σκοπός των δεικτών είναι η παρακολούθηση της απόδοσης των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιρειών που εφαρμόζουν πρακτικές ΕΚΕ ή εταιρικής διακυβέρνησης. Οι δείκτες λοιπόν χρησιμεύουν στο να αποδίδουν την αποτελεσματικότητα των πρακτικών των εταιρειών και κατά ποσό μπορούν να επενδύσουν εν τελεί σε αυτές τις επιχειρήσεις. Επίσης, μέσω των δεικτών ενθαρρύνονται οι εταιρείες στο να δημοσιεύουν τα δεδομένα που σχετίζονται με αυτές τις πρακτικές και να κοινοποιούν ευκολότερα τις δράσεις τους. Οι επενδυτές μπορούν ευκολότερα να συγκρίνουν μεταξύ των αξιολογών και να κάνουν καλύτερη επιλογή και μακροπρόθεσμα μεγαλύτερη απόδοση. Ένας δείκτης μπορεί να συντίθεται το μέγιστο από 60 μετοχές

εταιρειών που εναρμονίζονται με τους κανονισμούς. Οι χρηματιστηριακοί δείκτες καθορίζονται από τον αριθμό, το είδος μετοχής, την στάθμιση και τον τρόπο υπολογισμού της μεταβολής των τιμών. Βέβαια αρχικά συμμετέχουν μόνο όσοι πληρούν τα κριτήρια βάσει κανόνων με τιμή εκκίνησης τις 1000 μονάδες. Οι δείκτες άλλωστε προτίθενται για σκοπούς ερευνάς, αξιολόγησης της απόδοσης ή δημιουργίας χρηματοπιστωτικών προϊόντων. Το χρηματιστήριο τροποποιεί τον δείκτη ανάλογα τον σκοπό και τις μεταβολές των τιμών.

### ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΔΕΙΚΤΩΝ

Η επιτροπή εποπτείας δεικτών αποτελείται από 3 μέλη και στα καθήκοντα της είναι το να εποπτεύει τη λειτουργία διαχείρισης και υπολογισμού των δεικτών.

Οι αρμοδιότητες της εποπτικής λειτουργίας περιλαμβάνουν:

- Αναθεώρηση του ορισμού και της μεθοδολογίας των δεικτών
- Εποπτεία τυχόν αλλαγών στη μεθοδολογία των δεικτών
- Εποπτεία του πλαισίου ελέγχου της διαχείρισης και της λειτουργίας τους
- Επανεξέταση και έγκριση των διαδικασιών για την παύση της παροχής δεικτών
- Εποπτεία της διαδικασίας άσκησης διακριτικής ευχέρειας και κρίσης εμπειρογνωμοσύνης σε περίπτωση μη εφαρμογής κάποιων από τους κανόνες
- Αξιολόγηση εσωτερικών και εξωτερικών ελέγχων και επίβλεψη της υλοποίησης ενδεχόμενων διορθωτικών ενεργειών
- Αναφορά στις σχετικές αρμόδιες αρχές κάθε ανάρμοστης συμπεριφοράς

### ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΔΕΙΚΤΩΝ

**ΩΡΑ ΚΑΙ ΣΥΧΝΟΤΗΤΑ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ:** Συνήθως οι δείκτες υπολογίζονται κάθε 30 δευτερόλεπτα κατά τη συνεδρίαση του Χ.Α.Α.

**ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΙΜΩΝ:** απεικονίζονται με ακριβεια δύο δεκαδικών ψηφίων

### **ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΔΕΙΚΤΗ:**

Ο δείκτης υπολογίζεται με τον τύπο:  $Pt = \sum_{i=1}^n Xi,t * Si * Wi * Ci / D$  σύμφωνα με τον οποίο η Τρέχουσα Τιμή του Δείκτη θεωρείται το  $Pt$ . για την σύνθεση του δείκτη από το σύστημα ΟΑΣΗΣ, ή η τιμή κλεισίματος της μετοχής αφότου λήξει η συνεδρίαση του Χ.Α. Το  $Si$  αποτελεί τον Συνολικό Αριθμό Μετοχών κάθε μετοχής (Outstanding Shares)

Ενώ το  $Wi$  είναι ο Συντελεστής Βαρύτητας (Weight Factor) των μετοχών. Ο Συντελεστής Βαρύτητας προκύπτει από  $F_i * E_i \cdot F_i$ .

Το  $Ci$  είναι ο Συντελεστής Στάθμισης (Capping Factor) κάθε μετοχής.  $D$  είναι ο Διαιρέτης (Divisor) του δείκτη που αντιπροσωπεύει τη Χρηματιστηριακή Αξία Έτους Βάσης του δείκτη.

- Οι δείκτες υπολογίζονται κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης συχνά. Φυσικά, οι πρώτες τιμές που απορρέουν από τους δείκτες δεν

αντικατοπτρίζουν τις τάσεις της αγοράς και ενδέχεται να οδηγήσουν σε μια παραπλανητική εικόνα του δείκτη. Για αυτό στην τιμή ανοίγματος, αν μια από τις μετοχές που απαρτίζουν τον δείκτη έχει πράξεις; στην αρχή της συνεδρίασης η τιμή της πρώτης πράξης γίνεται η τιμή ανοίγματος. Για τις υπόλοιπες η τιμή ανοίγματος ορίζεται από την τιμή του προηγούμενου κλεισίματος.

- Η τιμή ανοίγματος ενός δείκτη προκύπτει από το αθροισμα των σταθμισμένων τιμών των μετοχών και διαιρώντας το σύνολο τους με τη βάση υπολογισμού του δείκτη.

### 3.9 ΜΕ ΠΟΙΟΥΣ ΔΕΙΚΤΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΕΙ ΤΟ Χ.Α.Α

- Γενικός δείκτης τιμών Χ.Α αποτελείται από 60 μετοχές 37 κλάδων που διαπραγματεύονται στην κύρια αγορά του Χ.Α.Α και απεικονίζει την γενική τάση της χρηματιστηριακής αγοράς. Έτος βάσης: 1980 και τιμή εκκίνησης τις 100 μονάδες. Διαμορφώνει την τιμή του ανά 30 δευτερόλεπτα και για τον λόγο αυτό αποτελεί ένα αξιόπιστο μέτρο καταγραφής των τάσεων των μετοχών. Οι μετοχές που απέχουν τουλάχιστον ένα εξάμηνο από την οργανωμένη αγορά πρέπει να είναι τουλάχιστον 30 μέρες σε συνεχή διαπραγμάτευση αν και αποδέκτες αξίες για συμμετοχή μέτοχων; στο δείκτη κατέχουν όσες διαπραγματεύονται για μεγάλη περίοδο.
- FTSE/X.A Large Cap είναι δείκτης υψηλής κεφαλαιοποίησης με τις 25 μεγαλύτερες εταιρείες του Χ.Α.Α από 21 κλάδους. Το μέγεθος των εταιρειών κρίνεται από την κεφαλαιοποίηση και την διασπορά τους. Η έναρξη υπολογισμού ήταν το 1997 με τιμή εκκίνησης τις 1000 μονάδες.
- Δείκτης τιμών μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης (Small and Mid Cap Fundamentals) περιλαμβάνει 2 εταιρείες 16 κλάδων με ημερομηνία έναρξης 28/11/2008 και τιμή εκκίνησης τις 5000 μονάδες. Αποδέκτες αξίες θεωρούνται οι μετοχές με πραγματικό ποσοστό ευρείς διασποράς μεγαλύτερο ή ίσο του 15%. Οι μετοχές εταιρειών που έχουν χρηματιστηριακή αξία άνω των 159 εκατομμυρίων αποκλείονται.
- FTSE/X.A Legem C.A.P. NT συνολικής απόδοσης (όλων των μέτοχων) προϋποθέτει την επανεπένδυση του μερίσματος κατά την ημερομηνία αποκοπής του μερίσματος
- FTSE /X.A MID C.A.P. δείκτης τιμών μεσαίας κεφαλαιοποίησης περιλαμβάνει τις 20 μεγαλύτερες εταιρείες του δείκτη the /XA Legem C.A.P. 19 κλάδων. Δημιουργήθηκε το 1999 με τιμή εκκίνησης τις 1000 μονάδες.



- Δείκτης τιμών εναλλακτικής αγοράς Χ.Α.Α περιλαμβάνει 13 εταιρείες της εναλλακτικής αγοράς . Δημιουργήθηκε το 2009 με τιμή εκκίνησης τις 5000 μονάδες. Αποδέκτες γίνονται οι μετοχές που είναι εισηγμένες στην εναλλακτική αγορά αξίων του Χ.Α.Α.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 «Προϋποθέσεις εισαγωγής»**

### **4.1 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ**

#### **ΣΤΗΝ ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ**

Οι προϋποθέσεις εισαγωγής αξίων στην αγορά διαπραγμάτευσης αναφέρονται στο Ν.3371/2005 και περαιτέρω εξειδικεύονται στον Κανονισμό του Χρηματιστηρίου. Κατηγοροποιούνται με βάση την ανώνυμη εταιρεία και με βάση τις ίδιες τις μετοχές.

Για να εισαχθεί μια εταιρεία στο χρηματιστήριο Αξίων Αθηνών πρέπει πρώτα να εγκριθεί από το ΔΣ του χρηματιστηρίου μετά από πλειοψηφία 3/5. Οι προϋποθέσεις διακρίνονται σε αυτές που αφορούν την εταιρεία και σε αυτές που αφορούν τις κινητές αξίες διαπραγμάτευσης καθώς και α) τη σύσταση της , β) τον αριθμό των ιδρυτών της, γ) τη συγκράτηση της επωνυμίας της, δ) το μέγεθος του μετοχικού κεφαλαίου, ε) τη συνέχεια της παραγωγικής λειτουργίας. Εμπεριέχονται επίσης και οι συναλλαγές και τα δικαιώματα βιομηχανικής και πνευματικής ιδιοκτησίας Σύμφωνα με τον νόμο 3371/2005, κατά την εισαγωγή κινητών στην οργανωμένη αγορά για διαπραγμάτευση διαχειριστής είναι το χρηματιστήριο. Το ελάχιστο ποσό ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας που προέκειται να εισαχθεί στην κύρια αγορά διαπραγμάτευσης ορίζεται στο ποσό των τριών εκατομμυρίων ευρώ (3.000.000,00 €). Επίσης κριτήριο συνιστά η ανάπτυξη και κέρδη τουλάχιστον δύο εκατομμυρίων ευρώ, τα τελευταία 3 χρόνια προ της εισαγωγής της στην Κύρια Αγορά είτε ο δείκτης EBITDA (χρηματοοικονομικός δείκτης ανάλυσης οικονομικών στοιχείων επιχείρησης) εμφανίζει ανάπτυξη της παραγωγικής δραστηριότητας και κερδοφορία της επιχείρησης πριν την αφαίρεση φόρων, τόκων, δαπανών και αποσβέσεων ελάχιστου ύψους 3.000.000 ευρώ και θετικό EBITDA για τις δύο τελευταίες οικονομικές χρήσεις.

Εξάλλου, η εταιρεία οφείλει με εκθέσεις ή δημοσιεύσεις να έχει κοινοποιήσει τις οικονομικές τις καταστάσεις για τουλάχιστον τρεις οικονομικές χρήσεις και το κεφάλαιο που διαθέτει να βρίσκεται σε ικανοποιητικό για τη εισαγωγή της επίπεδο βάσει ισολογισμού. Τον έλεγχο όλων των ανωτέρων στοιχείων επιμελείται ορκωτός ελεγκτής. Ακόμη, η εταιρεία θα πρέπει να ορίσει μετοχές που προκύπτουν από την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου σε δημόσια εγγραφή τουλάχιστον σε ποσοστό 25% της ονομαστικής αξίας του. Μικρότερα ποσοστά γίνονται αποδεκτά εφόσον εξασφαλίζεται η ομαλή λειτουργία τη αγοράς

Η τιμή εισαγωγής των μετοχών καθορίζεται από τις εταιρείες με δημόσια εγγραφή, ενώ η τιμή διαπραγμάτευσης για έξι τουλάχιστον μήνες επιβάλλεται να μην αποβεί κάτω από την τιμή εισαγωγής τους, καθώς ο ανάδοχος αναλαμβάνει την αποζημίωση όλων

των συμμετεχόντων και εκδίδει νέα κατάσταση με τα απαραίτητα προσκομισθέντα στοιχεία. Ακολουθεί η κοινοποίηση στο ΔΣ αλλά και στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς των ανάδοχων μετόχων αναγράφοντας ονοματεπώνυμο, αριθμού ταυτότητας ή διαβατήριο, διεύθυνση κατοικίας και τον αριθμό μετοχών τους. Στην Εφημερίδα της κυβερνήσεως δημοσιεύεται η απόφαση σύμφωνα με την οποία το ΔΣ επιμελείται τις πρόσθετες λεπτομέρειες και επεξεργάζεται τα υπόλοιπα στοιχεία ώστε να πραγματοποιηθεί η διασπορά των μετοχών. Οι συναλλαγές της εταιρείας θα πρέπει να είναι κερδοφόρες, διότι η κερδοφορία είναι ένδειξη επιτυχούς επιχειρηματικής δράσης και αποβλέπει στην προστασία του επιχειρηματικού κοινότηπής εταιρείας; πρέπει να εμφανίζει κέρδη 4 εκατομμυρίων ευρώ για τα τρία τελευταία έτη. Σε κάθε εταιρική χρήση δεν πρέπει να είναι κάτω από 1 εκατομμύριο ευρώ.

#### 4.2 ΠΙΝΑΚΕΣ

A/A	ΚΥΡΙΑ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ	ΑΓΟΡΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ
1.	<b>ΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ</b>	Η νομική κατάσταση της εταιρείας πρέπει να συμφωνεί με τους κανονισμούς που υπόκειται.
2.	<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	Το ελάχιστο ποσό ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας πρέπει να είναι τουλάχιστον 3 εκατομμύρια ευρώ.
3.	<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ</b>	Τακτοποίηση τουλάχιστον για τις 3 προηγούμενες οικονομικές χρήσεις.
4.	<b>ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ</b>	Κέρδη από 2 εκατομμύρια ευρώ και άνω.

A/A	ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ	ΑΓΟΡΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ
1.	<b>ΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ</b>	Η νομική κατάσταση της εταιρείας πρέπει να συμφωνεί με τους κανονισμούς που υπόκειται.
2.	<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	Το ελάχιστο ποσό ιδίων κεφαλαίων για την παράλληλη αγορά είναι 15 εκατομμύρια

3.	<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ</b>	Απαιτείται η δημοσίευση των τελευταίων δύο οικονομικών χρήσεων που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής.
4.	<b>ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ</b>	Κέρδη από 12 εκατομμύρια ευρώ και άνω

### **ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ**

Στην παράλληλη αγορά ισχύουν σε γενικές γραμμές παρόμοιες προϋποθέσεις εισαγωγής μια εταιρείας στο χρηματιστήριο με ελάχιστες εξαιρέσεις στην τιμή κατώτερου κεφαλαίου, το ποσοστό εδώ είναι 20% αντί 25%. Το ίδιο ισχύει και για την ΝΕΧΑ.

### **ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ (ΕΝ.Α)**

Η Εναλλακτική αγορά είναι ένας πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ). Όπως αναφέρεται στο νομό 3606/2007 άρθρο 2 περ. 11 : « πρόκειται για ένα σύστημα, στους κόλπους του οποίου συναντώνται περισσότερα συμφέροντα τρίτων για την αγορά και πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων , στην οποία διεξάγονται χρηματοπιστωτικές συναλλαγές. Ο ΠΜΔ ως αγορά τελεί υπό τη διαχείριση φορέα που θα είναι είτε ΕΠΕΥ , είτε Πιστωτικό Ίδρυμα, είτε διαχειριστής αγοράς». Δεν αποτελεί οργανωμένη αγορά καθώς οι προϋποθέσεις εισαγωγής δεν είναι τόσο αυστηρές όσο αυτές των οργανωμένων αγορών. Δημιουργήθηκε το 2007 με κύριο στόχο την άντληση κεφαλαίων μικρομεσαίων εταιρειών και κάλυψη οποιασδήποτε ανάγκης ώστε να πραγματοποιηθεί ευκολότερα και γρηγορότερα η εισαγωγή σε ένα χρηματιστηριακό περιβάλλον. Κατέχει ευέλικτα κριτήρια ένταξης και απευθύνεται σε εταιρείες που επιθυμούν να χρηματοδοτήσουν την ανάπτυξη τους και να αποκτήσουν εμπειρία για μια ενδεχομένη μελλοντική εισαγωγή στην κύρια αγορά του Χ.Α.Α και να αυξήσουν την αναγνωρισιμότητα τους σε διεθνείς αγορές. Αναφορικά με το νομοθετικό πλαίσιο της ΕΝ.Α συναλλαγές χρειάζεται να οργανώνονται από το νομικό πρόσωπο δηλαδή τον διαχειριστή ώστε να μην εμποδίζεται η πρόσβαση στην αγορά . Επίσης, πρέπει να διασφαλίζεται η έλλειψη διακριτικής ευχέρειας και να παρέχεται εντύπωση ασφάλειας για δίκαιη και ομαλή διαπραγμάτευση. Το σύστημα διαπραγμάτευσης του υποστηρίζει τα παρακάτω είδη κινητών αξιών:1) μετοχές, 2) δικαιώματα επί μέτοχων, 3) τίτλους σταθερού εισοδήματος, δηλαδή ομόλογα και έντοκα γραμμάτια.

A/A	ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ	ΑΓΟΡΑ ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ
1.	ΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ	Πρέπει να υφίσταται Α.Ε και για αλλοδαπή επιχείρηση χρειάζεται να έχει αντίστοιχη μορφή ανώνυμης εταιρείας. Η νομική κατάσταση της εταιρείας πρέπει να συμφωνεί με τους κανονισμούς που υπόκειται σχετικά με τη λειτουργία και την ίδρυσή της .
2.	ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	Η καθαρή θέση της εταιρείας θα πρέπει να ανέρχεται τουλάχιστον σε ένα εκατομμύριο ευρώ σε ενοποιημένη βάση.
3.	ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	Απαιτείται η δημοσίευση τουλάχιστον των τελευταίων δύο οικονομικών χρήσεων που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής.
4.	ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ	Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις ευνοούνται περισσότερο εδώ αφού μπορούν να χρηματοδοτήσουν τις επενδύσεις τους με φθηνότερο χρήμα αλλά ικανοποιητικές απολαβές.

## ΕΠΙΠΛΕΟΝ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΣΤΗΝ ΕΝ.Α

- **Διασπορά:** Οι μετοχές να έχουν κατανεμηθεί στο ευρύ κοινό τουλάχιστον 10% όλων των μέτοχων ίδιας κατηγορίας και τουλάχιστον σε 50 πρόσωπα με περισσότερο από 2% έκαστος.
- **Φορολογικός έλεγχος:** Να έχει πραγματοποιηθεί φορολογικός έλεγχος στην εταιρεία για τα τρία προηγούμενα οικονομικά έτη πριν την εισαγωγή.
- **Ζημίες :** Για να εισαχθεί μία ζημιόγona εταιρεία στην ΕΝ.Α θα πρέπει οι ζημίες της να μην υπερβαίνουν στο σύνολο τους το 50 % της καθαρής θέσης της επιχείρησης.
- **Σύμβουλος:** Χρειάζεται η εταιρεία να έχει ορίσει έναν σύμβουλο ο οποίος θα παραμείνει στην εταιρεία υποχρεωτικά τα δύο πρώτα χρόνια ή για όσο παραπάνω χρειαστεί.

### Για τις μετοχές:

- **Νομική κατάσταση :** Να έρχεται σε συμφωνία με τους κανονισμούς που διέπουν την χρηματιστηριακή αγορά.

- **Ελεύθερη διαπραγμάτευση:** Οι μετοχές να είναι αποπληρωμένες και ελεύθερα διαπραγματεύσιμες.
- **Αποϋλοποίηση:** Οι μετοχές όσο διαπραγματεύονται πρέπει να είναι άυλες.

Για εισαγωγή που αφορά τίτλους:

- **Νομική κατάσταση :** Οι τίτλοι να εκδίδονται σύμφωνα με τους κανονισμούς που διέπουν την χρηματιστηριακή αγορά
- **Ελεύθεροι διαπραγματεύσιμοι τίτλοι :** Οι τίτλοι θα πρέπει να διαπραγματεύονται ελεύθερα.
- **Ενημερωτικό δελτίο :** Απαιτείται η δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου ή υποβολή πληροφοριακού εγγράφου εισαγωγής .

#### ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΤΟΙΜΟΤΗΤΑΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ

Αφού ληφθεί η απόφαση και εγκριθεί η εισαγωγή της εταιρείας, η διοίκησή της εξετάζει τις αλλαγές που θα συμβούν στην εταιρεία. Οι αλλαγές χαρακτηρίζονται περισσότερο ως πλεονεκτήματα, λόγω της αναγνωρισιμότητας των προϊόντων της στο ευρύ κοινό, την εμπορευσιμότητα των ομολόγων ή μετοχών της εταιρείας και της άμεσης άντλησης κεφαλαίων. Από την εισαγωγή μίας εταιρείας στο χρηματιστήριο προκύπτουν και αρνητικά στοιχεία που ενδεχομένως να προκύψουν μελλοντικά. Πολλές φορές οι εταιρείες καθιστούν ως απαραίτητα κριτήρια τα παρακάτω στοιχεία για το αν ή όχι θα εισαχθούν στο χρηματιστήριο. Συγκεκριμένα:

- Η μετοχική διάρθρωση της εταιρείας αλλάζει με την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο. Ταυτόχρονα μειώνεται το ποσοστό των παλαιών μετοχών.
- Ενδεχομένως να συμμετάσχουν μελλοντικά ανταγωνιστές στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας.

#### 4.3 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΕΝΤΑΞΗΣ

Οι απαραίτητες αιτήσεις εισαγωγής μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο εξετάζονται ειδικά από τις αρμόδιες υπηρεσίες προκειμένου να διαπιστωθεί αν πληρούν στο σύνολο τα κριτήρια ένταξης. Για να καταταχθεί σε μία κατηγορία η εταιρεία όσον αφορά τις επενδύσεις της ή την συγχώνευσή της με άλλη εταιρεία χρειάζεται ο ανάδοχος να υποβάλλει αίτηση με τα απαιτούμενα στοιχεία σύμφωνα με τα κριτήρια ένταξης. Η προτεραιότητα των εταιριών καθορίζεται ανάλογα με το χρόνο υποβολής της αίτησης εισαγωγής. Αν μια εταιρεία επιθυμεί να εισαχθεί στο χρηματιστήριο Αθηνών παρεκκλίνοντας έστω και λίγο από τις απαιτούμενες προϋποθέσεις εισαγωγής τότε μπορεί να καταταχθεί σε κατηγορία μόνο σε περίπτωση που προσκομίσει τα οριζόμενα δικαιολογητικά και έχει λάβει έγκριση από τη σχετική δημόσια αρχή. Η χρονική σειρά προτεραιότητας της κάθε εταιρείας ορίζεται από την ημερομηνία της αρχικής υποβολής της αίτησης σε περίπτωση: 1) που η υποβληθείσα αίτηση στο ΔΣ δεν έχει όλα τα αναγκαία για την εισαγωγή δικαιολογητικά- έγγραφα, 2) το ενημερωτικό δελτίο της εταιρείας δεν εγκρίθηκε εντός της καθοριζόμενης προθεσμίας

#### **4.4 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΔΙΑΚΡΙΝΟΝΤΑΙ ΣΕ 5 ΟΜΑΔΕΣ**

**A. ΜΕΓΑΛΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ:** Τα ίδια κεφάλαια κατά τον χρόνο υποβολής της αίτησης εισαγωγής να είναι ανώτερα των 150.000.000 ευρώ. Η κερδοφορία για τα τελευταία τρία (3) χρόνια να είναι τουλάχιστον 12 εκατομμύρια και ανά έτος όχι κάτω από 3 εκατομμύρια . Το ύψος της συνολικής κεφαλαιοποίησης να είναι τουλάχιστον 150 εκ. ευρώ. Όποιες εταιρείες ανήκουν στην κατηγορία αυτή απαλλάσσονται από μερικές διατάξεις.

**B. ΜΕΣΑΙΑ Ή ΜΙΚΡΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ :** Τα ίδια κεφάλαια να ανέρχονται στα 3.000.000 ευρώ , να είναι δημοσιευμένες ή προς δημοσίευση οι οικονομικές χρήσεις τριών (3) ετών τουλάχιστον πριν την υποβολή της αίτησης. Οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να ελεγχθούν από ορκωτό λογιστή. Επίσης, για τα τελευταία τρία (3) έτη να έχει κέρδη το λιγότερο 4.000.000 ευρώ και τουλάχιστον ένα εκατομμύριο ανά έτος. Οι μετοχές που βρίσκονται υπό εισαγωγή πρέπει να είναι καταναμημένες στο 25 % του συνόλου τους στο ευρύ κοινό. Συγκεκριμένα, 2.000 πρόσωπα όπου το κάθε ένα από αυτά να μην κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του συνόλου. Αν ο εκδότης προβεί σε δημόσια προσφορά, η αξία των μετοχών να είναι παραπάνω από 2.000.000 ευρώ. Η εταιρεία που αφορά η εισαγωγή θα πρέπει να έχει υποστεί έναν φορολογικό έλεγχο σχετικά με όλες πέρα από την τελευταία οικονομικές χρήσεις που είναι δημοσιευμένες. Να λειτουργεί σύμφωνα με τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης. Θα πρέπει επιπλέον να τεθεί ένας ειδικός σύμβουλος για παροχή υπηρεσιών στον εκδότη για δύο έτη μετά την εισαγωγή. Τέλος, τίθεται περιορισμός στους μετόχους που κατέχουν μεγαλύτερο του 5% σε μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας στη μεταβίβαση μετοχών που αντιστοιχούν σε ποσοστό μεγαλύτερο του 25% του συνόλου των μετοχών τους. Η παραμονή των μετοχών σε μεγάλη και μεσαία ή μικρή κεφαλαιοποίηση υπόκειται σε τακτική αναθεώρηση ανά εξάμηνο. Κατά την αναθεώρηση μπορεί να συμβούν ανακατατάξεις από τη μια κεφαλαιοποίηση στην άλλη ανάλογα τα κριτήρια τα οποία πληρούνται.

**ι.ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΞΙΩΝ ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ :** Αφορά εταιρείες με χαμηλές προδιάγραφες και προοπτικές ανάπτυξης. Για να ενταχθεί μια εταιρεία στην συγκεκριμένη κατηγορία δεν χρειάζεται να πληρείται παραπάνω από μια από τις προϋποθέσεις. Τα συνήθη κριτήρια της κατηγορίας είναι :1) χαμηλή διασπορά (μικρότερη του 15% του συνόλου των μετοχών), 2) εμπορευσιμότητα σε ποσοστό μικρότερο του 5%, 3) η μετοχή να διαπραγματεύεται με τιμή κάτω από 0,3 ευρώ, 4) η διασπορά των μετοχών να είναι μικρότερη του 10% , 5) ο εκδότης να έχει χαμηλή παραγωγική δραστηριότητα (δηλ. κάτω από 3.000.000 ευρώ).

**ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΕΠΙΤΗΡΗΣΗΣ:** Η κατηγορία αυτή δημιουργήθηκε για εταιρείες που βρίσκονται σε δυσμενέστερη οικονομικά θέση. Ο έλεγχος πραγματοποιείται μια με δύο

φορές το χρόνο . Το ελάχιστο κριτήριο που θα πρέπει να πληρείται είναι ένα από τα αναφερόμενα, δηλαδή : α) η καθαρή θέση της εκδότριας να είναι αρνητική, β) ζημίες μεγαλύτερες του 30 % της καθαρής θέσης της εταιρείας χωρίς δράση αυτής για οποιαδήποτε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου, γ) να υπάρχουν ληξιπρόθεσμες οφειλές, δ) η εταιρεία να έχει καταθέσει αίτηση για να εισαχθεί σε καθεστώς εξυγίανσης, ε) να υπάρχουν αμφιβολίες ή αβεβαιότητα σχετικά με την πορεία της εταιρείας στην επιχειρηματική της δραστηριότητα. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς πρέπει να έχει διαπιστώσει ότι υπάρχουν ελλείψεις στις ετήσιες χρηματοοικονομικές της καταστάσεις ή αρνητικές διατυπώσεις του ορκωτού λογιστή. Επισημαίνεται ότι η ένταξη σε αυτήν την κατηγορία δεν είναι μόνιμη αλλά για να εξαχθεί μια εταιρεία από την κατηγορία θα πρέπει να πληρούνται σωρευτικά οι παραπάνω προϋποθέσεις.

### **ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΙΜΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΥΝΘΕΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ**

Η κατηγορία αυτή ακολουθεί το μοντέλο διαπραγμάτευσης της μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Η εκδότρια εταιρεία ακυρώνει οποιοδήποτε μερίδιο εξαγορασθεί από μεριδιούχο και το γνωστοποιεί στο χρηματιστήριο. Το χρηματιστήριο διαγραφεί τα αμοιβαία κεφάλαια όσο το δυνατόν γρηγορότερα για να μην γίνουν αντικείμενο διαπραγμάτευσης . Τα διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια εκκαθαρίζονται στο χρηματιστήριο με τον ίδιο τρόπο που εκκαθαρίζονται οι μετοχές. Τα στοιχεία ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου είναι αυτά που καθορίζουν την τιμή κάθε μεριδίου.

#### **ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΣΕ ΠΙΝΑΚΑ:**

<b>ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ</b>	<b>ΚΥΡΙΑ</b>	<b>ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ</b>	<b>ΕΝ.Α (ΝΕΧΑ)</b>
<b>ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΗ ΔΙΑΣΠΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ (%)</b>	25%	25%	20%
<b>ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ ΘΕΣΜΙΚΟΥΣ ΚΑΙ ΜΗ</b>	Φυσικά ή νομικά πρόσωπα μέχρι μέχρι ποσοστού 2%	Φυσικά ή νομικά πρόσωπα μέχρι ποσοστού 2%	Φυσικά ή νομικά πρόσωπα μέχρι ποσοστού 2%
<b>ΔΙΑΘΕΣΗ ΜΕ ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΗ</b>	Όχι μεγαλύτερη του 5 % των μετοχών με δημόσια εγγραφή	Όχι μεγαλύτερη του 5 % των μετοχών με εγγραφή	Δεν επιτρέπεται

ΤΙΜΗ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	Καθορίζεται από τον ανάδοχο πριν ή μετά την δημόσια εγγραφή. Η τελική τιμή να είναι τουλάχιστον 15% της κατώτερης προσφοράς	Καθορίζεται από τον ανάδοχο πριν ή μετά την δημόσια εγγραφή. Η τελική τιμή να είναι τουλάχιστον 15% της κατώτερης προσφοράς	-
ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ ΔΕΣΜΕΥΣΗ ΓΙΑ ΠΩΛΗΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ	Όχι	Όχι	Πριν την αίτηση τουλάχιστον το 80% του συνόλου
ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΔΙΑΘΕΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ τους ΣΕ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΓΓΡΑΦΗ	-	-	100.000
ΥΠΟΒΟΛΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ	Όχι	Όχι	Ναι
ΕΝΑΡΞΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	Εντός 15 ημερών από την αίτηση εισαγωγής	Εντός 15 ημερών από την αίτηση εισαγωγής	-



Α/Α	ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ	ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ
1.	<b>ΣΤΑΔΙΑ</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Έγκριση ενημερωτικού δελτίου</li> <li>• Έγκριση εισαγωγής</li> <li>• Έναρξη διαπραγμάτευσης μετοχών</li> </ul>	<p>Η εταιρεία πρέπει να έχει υποβάλλει τον φάκελο εις εισαγωγής καθώς και να έχει τακτοποιήσει κάθε εκρεμότητα σε αρμόδιες υπηρεσίες</p>
2.	<b>ΑΠΟΦΑΣΗ</b>	<p>Απόφαση Δ.Σ. για τον καθορισμό εισαγωγής νέων μετοχών, κεφαλαίου και τιμή διάθεσης.</p>
3.	<b>ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΕΣ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΕΓΓΡΑΦΗΣ</b>	<p>Καθορίζονται μετά από συνεννόηση με το Χρηματιστήριο και διαπραγμάτευση μετοχών από 15 έως 30 ημέρες μετά τη λήξη της δημόσιας εγγραφής.</p>
4.	<b>ΔΙΚΑΙΟΛΟΓΗΤΙΚΑ</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Αίτηση εισαγωγής</li> <li>• Ενημερωτικό δελτίο</li> </ul>

Μια ανώνυμη εταιρεία στοχεύει στην εισαγωγή της στο χρηματιστήριο κατά κύριο λόγο για την άντληση κεφαλαίων. Άλλοι λόγοι μπορεί να είναι η καλύτερη φορολογική αντιμετώπισή της και η προσδοκία της αύξησης του κύρους της στις εμπορικές συναλλαγές. Η κύρια απόφαση λαμβάνεται από το χρηματιστήριο, τηρουμένων των προϋποθέσεων που ορίζονται από τον Κανονισμό. Το όργανο λαμβάνει την απόφαση είναι και ο νόμιμος εκπρόσωπος του χρηματιστηρίου, δηλαδή το διοικητικό του συμβούλιο αυτού.

Α/Α	ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ	ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ
1.	<b>ΣΤΑΔΙΑ</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Έγκριση ενημερωτικού δελτίου</li> <li>• Έγκριση εισαγωγής</li> <li>• Έναρξη διαπραγμάτευσης μετοχών</li> </ul>	<p>Η εταιρεία πρέπει να έχει υποβάλλει τον φάκελο εις εισαγωγής καθώς και να έχει τακτοποιήσει κάθε εκκρεμότητα σε αρμόδιες υπηρεσίες</p>
2.	<b>ΑΠΟΦΑΣΗ</b>	<p>Η απόφαση λαμβάνεται από το Δ.Σ. του ΧΑΑ Με πλειοψηφία των 3/5 του συνόλου.</p>
3.	<b>ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΕΣ</b>	<p>Καθορίζονται μετά από συνεννόηση με το Χρηματιστήριο και διαπραγμάτευση μετοχών από 15 έως 30 ημέρες μετά τη λήξη της δημόσιας εγγραφής.</p>
4.	<b>ΔΙΚΑΙΟΛΟΓΗΤΙΚΑ</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Αίτηση εισαγωγής</li> <li>• Ενημερωτικό δελτίο</li> </ul>
Α/Α	ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ	ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ
1.	<b>ΑΠΟΦΑΣΗ</b>	<p>Η απόφαση ένταξης μετοχών λαμβάνεται από το ΧΑΑ με την προϋπόθεση ότι υποστηρίζεται από τον σύμβουλο</p>
2.	<b>ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΕΣ</b>	<p>Η δημοσιοποίηση του ενημερωτικού δελτίου για την ένταξη της εταιρείας στην ΕΝ.Α γίνεται το αργότερο μια εργάσιμη ημέρα πριν.</p>
3.	<b>ΔΙΚΑΙΟΛΟΓΗΤΙΚΑ</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Αίτηση ένταξης μετοχών στην αγορά</li> <li>• Ενημερωτικό δελτίο</li> <li>• Αίτηση χορήγησης άδειας δημόσιας προσφοράς</li> </ul>

#### ΑΠΟΦΑΣΗ Δ.Σ ΓΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α

Αρχικά διενεργείται συνεδρίαση στην οποία εισηγείται το αρμόδιο στέλεχος (συνήθως αυτό είναι ο πρόεδρος του ΔΣ) επί του θέματος και εφόσον εγκριθεί διερευνώνται περαιτέρω τα στοιχεία σχετικά με την εισαγωγή μετοχών στο χρηματιστήριο. Η

ανάδοχος τράπεζα που θα επιλεγθεί προτείνει την πολιτική και τακτική που θα πρέπει να ακολουθήσει η εταιρεία και μεριμνά για την συγκέντρωση των απαραίτητων υπογεγραμμένων αιτήσεων και διαδικαστικών εγγράφων

Ακολουθεί το επόμενο στάδιο που είναι η υποβολή αίτησης στο χρηματιστήριο αξιών. Στον Κανονισμό ορίζονται τα δικαιολογητικά που θα πρέπει να συνοδεύουν την αίτηση και έπεται η έγκριση του ενημερωτικού δελτίου από το ΔΣ του χρηματιστηρίου.

Η διαδικασία για την λήψη της απόφασης απαιτεί την πλήρωση 3 βασικών σταδίων: α) διαπίστωση από το χρηματιστήριο των προϋποθέσεων εισαγωγής και έλεγχος από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς του ενημερωτικού δελτίου, β) διενέργεια του σχετικού ελέγχου από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς, χορήγηση άδειας για δημόσια εγγραφή και ενημέρωση του χρηματιστηρίου, γ) απόφαση χρηματιστηρίου με την τελική κρίση της πλήρωσης των προϋποθέσεων εισαγωγής. Ωστόσο, το Δ.Σ. του χρηματιστηρίου διατηρεί την διακριτική ευχέρεια της μη εισαγωγής της εταιρείας ακόμη και στην περίπτωση που η αιτούμενη εταιρεία πληρεί τα κριτήρια εισαγωγής, αν δεν διασφαλίζεται η ορθή λειτουργία της αγοράς ή αν δεν προστατεύονται οι επενδυτές (Ν. 3371/2005).

Η εισαγωγή μιας εταιρείας στο χρηματιστηριακό σύστημα έχει δώσει εντολή η εταιρεία να γίνει σύμβουλος έκδοσης;. Ο σύμβουλος έκδοσης οφείλει να φροντίζει για την σωστή οργάνωση της διαδικασίας. Μακροπρόθεσμα η επιτυχής οργάνωση θεωρείται δύσκολη υπόθεση αφού χρειάζεται η διατήρηση ενός «καλού» ονόματος στην αγορά επιχειρήσεων και επενδυτών. Ο Νόμος 2324/95 ορίζει ότι: «η ευθύνη για τον καθορισμό τιμής ανήκει εξ ολοκλήρου στον ανάδοχο με το χρηματιστήριο να μην επεμβαίνει στη διαδικασία. Η τιμή εισαγωγής συνήθως καθορίζεται με τη μέθοδο πολλαπλασιασμού των κερδών ανά μετοχή και ο λόγος καθορίζεται με βάση τους λόγους που ισχύουν για άλλες εταιρείες του ίδιου κλάδου με παρεμφερές αντικείμενο κατά τον χρόνο διάθεσης». Πριν την εισαγωγή εκδίδεται το ενημερωτικό δελτίο στο οποίο παρουσιάζονται πληροφορίες και συγκριτικά στοιχεία της εταιρείας με άλλες εταιρείες του κλάδου της ώστε να αποδίδεται μια ευκρινέστερη εικόνα στους επενδυτές για τις αξίες των μετοχών. Έπειτα, κατά την περίοδο εγγραφών της έκδοσης κατόπιν ορισμού των τιμών προσφέρονται οι νέες μετοχές στους επενδυτές. Η περίοδος εγγραφών διαρκεί συνήθως 3-4 ημέρες με δυνατότητα παράτασης βάσει ν. 2324/95. Απαιτούνται τουλάχιστον τρεις ημέρες πριν την περίοδο εγγραφών για την ανακοίνωση τιμής εισαγωγής. Είναι δυνατή η ανακοίνωση τιμής και μία μέρα μετά την περίοδο εγγραφών, όμως θα πρέπει να δηλωθεί ένα εύρος τιμών στο ενημερωτικό φυλλάδιο. Μετά τις εγγραφές οι μετοχές διανέμονται αναλογικά. Η κατανομή περιγράφεται ειδικότερα στο ενημερωτικό δελτίο. Περίπου ένα μήνα μετά την δημόσια εγγραφή οι μετοχές ξεκινούν να διαπραγματεύονται.

Για την όλη διαδικασία ο ανάδοχος εισπράττει ένα ποσοστό από τα έσοδα εισαγωγής περίπου 2,5-3%, ενώ για τη διάθεση μετοχών (οι εγγραφές που πραγματοποιήθηκαν μέσω του δικτύου τους) από 0,5-1%.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 «ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ»**

### **5.1 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ**

Η διαδικασία εισαγωγής χωρίζεται σε 3 βασικά στάδια όπου οδηγούν στην έγκριση της εισαγωγής και σηματοδοτούν την έναρξη διαπραγμάτευσης των κινητών αξιών. Για να ξεκινήσει η διαδικασία χρειάζεται ένα στάδιο προετοιμασίας των υπολοίπων που ονομάζεται προστάδιο. Η αφετηρία της διαδικασίας είναι η αίτηση εισαγωγής που υποβάλλεται στο χρηματιστήριο από τον εκδότη και τον ανάδοχο. Έπειτα συγκεντρώνονται τα απαραίτητα δικαιολογητικά ώστε το χρηματιστήριο να αξιολογήσει την αίτηση και να ενημερώσει εγγράφως τον σύμβουλο και τον κύριο ανάδοχο. Στα δικαιολογητικά επιβάλλεται να γίνεται μια ειδική μνεία για την επαρκή διασπορά των μετοχών που θα εισαχθούν. Αν δεν είναι επαρκής η διασπορά τότε τίθεται σε δημόσια προσφορά. Για να γίνει αυτή η διαδικασία απαιτείται πρωτίστως η εταιρεία να υποβάλλει αίτηση για την σχετική άδεια από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς. Η αίτηση δεν πρέπει να ταυτίζεται με την αίτηση που υποβάλλεται στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς. Σημαντικό είναι να τονιστεί ότι η μη υποβολή ενημερωτικού δελτίου ή η μη έγκριση του δελτίου που έχει ήδη υποβληθεί πιθανόν να σταματήσει την διαδικασία εισαγωγής σε αυτό το στάδιο.

## 5.2 ΣΤΑΔΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ

### Στο Προστάδιο χρειάζεται:

**Α. ΕΠΙΛΟΓΗ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ:** Η επιλογή συμβούλου για την ομαλή εκτέλεση της διαδικασίας εισαγωγής αποτελεί έναν ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο. Θεωρείται διαμεσολαβητής στη δημόσια προσφορά. Παρέχει συμβουλευτικές υπηρεσίες σχετικές με τη διαδικασία μιας έκδοσης, διάθεσης και εισαγωγής στο χρηματιστήριο. Συμβουλευτική υπηρεσία μπορεί να θεωρηθεί η παροχή των απαραίτητων πληροφοριών στον ανάδοχο για την διασφάλιση της νόμιμης σύνταξης του ενημερωτικού δελτίου και ο καθορισμός της τιμής διάθεσης των κινητών αξιών. Ο σύμβουλος συνάπτει σύμβαση παροχής υπηρεσιών με τον εκδότη των κινητών αξιών. Οι ειδικότητες μεταξύ των οποίων επιλέγονται συνήθως οι σύμβουλοι είναι :

- **Χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι:** αποτελούν τη μεγαλύτερη μερίδα των συμβούλων επιχειρήσεων και επενδυτών που υποβοηθούν το έργο της εισαγωγής στο χρηματιστήριο. Στα καθήκοντα τους περιλαμβάνεται η προετοιμασία της δημόσιας προσφοράς μετοχών και της απαιτούμενης διαδικασίας για την αίτηση εισαγωγής. Επίσης, ελέγχουν αν ισχύουν τα προβλεπόμενα για την εισαγωγή μετοχών και διαμεσολαβούν στις ρυθμιστικές αρχές και στην χρηματιστηριακή αγορά. Σε ορισμένα κράτη ο ρόλος των χρηματοοικονομικών συμβούλων είναι επιβεβλημένος καθώς ο ρόλος τους είναι ιδιαίτερα σημαντικός.
- **Χρηματομεσίτες:** συμβάλλουν στον συντονισμό άντλησης κεφαλαίων και στη βέλτιστη διαπραγμάτευση των μετοχών της εταιρείας σε επίπεδο τιμής.
- **Λογιστές:** προσδιορίζουν τα απαιτούμενα κεφάλαια, αφού αναλύσουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης σύμφωνα πάντα με τα λογιστικά πρότυπα.

- **Δικηγόροι:** τηρούν τα θεσμικά πλαίσια και την προάσπιση των συμφερόντων της επιχείρησης. Επιδεικνύουν τα σχετικά έγγραφα για την εισαγωγή της επιχείρησης. Οφείλουν να διασφαλίζουν την τήρηση του νομικού πλαισίου καθώς και την πλήρη εναρμόνιση στους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης.
- **Υπεύθυνοι μητρώου μετοχών:** επιτηρούν τους αγοραστές και τους πωλητές για να περιλαμβάνονται όλοι στο μητρώο μετοχών. Αποστέλλουν τακτικά εκθέσεις και ανακοινώσεις σε μετόχους.
- **Σύμβουλοι δημοσίων σχέσεων:** φροντίζουν την διατήρηση καλής εικόνας της επιχείρησης στο ευρύ κοινό. Απαραίτητο είναι οι σύμβουλοι δημοσίων σχέσεων να ρυθμίζουν την επικοινωνιακή πολιτική που θα ακολουθεί η εταιρεία.

**Β. ΕΠΙΛΟΓΗ ΑΝΑΔΟΧΟΥ :** ο ανάδοχος αποτελεί το πρόσωπο που ευθύνεται κατά τη διαδικασία εισαγωγής των κινητών αξιών για την προετοιμασία και διεκπεραίωση του έργου αυτού. Επίσης, ο νόμος προβλέπει σε περιπτώσεις περισσότερων από έναν ανάδοχους να ορίσει τον κύριο ανάδοχο. Η ιδιότητα του είναι σημαντικό να καθοριστεί, αφού εκείνος θα είναι ο υπεύθυνος συντονισμού σε κάθε στάδιο της διαδικασίας που απαιτείται κατά την εισαγωγή. Οι υπόλοιποι ανάδοχοι φροντίζουν να βοηθούν στο πλαίσιο και το πλάνο εκτέλεσης καθηκόντων που έχει ορίσει ο κύριος ανάδοχος.

**ΕΠΙΛΟΓΗ ΠΡΟΣΩΠΩΝ ΓΙΑ ΤΟ ΝΟΜΙΚΟ, ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ, ΛΟΓΙΣΤΙΚΟ, ΚΑΙ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟ ΕΛΕΓΧΟ:** τα πρόσωπα επιλέγονται από την εκδότρια εταιρεία έπειτα από υπόδειξη του αναδόχου. Τα πρόσωπα αυτά πρέπει να χρήζουν εμπιστοσύνης, καθώς σύμφωνα με την κρίση τους εξάγονται τα συμπεράσματα στα οποία θα στηριχθεί η σύνταξη του ενημερωτικού δελτίου. Τα πρόσωπα αυτά δεν πρέπει να έχουν επαγγελματικούς δεσμούς με την εταιρεία που εισάγεται.

- **ΠΡΩΤΟ ΣΤΑΔΙΟ** Υποβάλλει αίτηση (η εκδότρια εταιρεία) Το χρηματιστήριο εξετάζει αν τα δικαιολογητικά πληρούν τις προϋποθέσεις που θέτει ο νόμος Ν.3371/2005 και φυσικά οι Κανονισμοί λειτουργίας του. Όταν όλα βαίνουν ομαλά αποδέχεται την αίτηση εισαγωγής και προχωρά στο επόμενο στάδιο. Αν όμως δεν πληρούνται τα προαπαιτούμενα, τότε ενημερώνεται η επιτροπή κεφαλαιαγοράς και η διαδικασία τελειώνει.
- **ΔΕΥΤΕΡΟ ΣΤΑΔΙΟ** Σε αυτό το στάδιο εγκρίνεται η εισαγωγή κινητών αξιών στην αγορά αξιών του χρηματιστηρίου σύμφωνα με τον Κανονισμό και τη νομοθεσία. Εάν δεν υπάρχει κάποιο κώλυμα, ενημερώνεται η επιτροπή κεφαλαιαγοράς ώστε να διενεργηθεί άμεσα έλεγχος του ενημερωτικού δελτίου. Απαιτείται η εταιρεία να υποβάλλει τα απαραίτητα δικαιολογητικά μέσω του εκπροσώπου της (σύμβουλος ή κύριος ανάδοχος). Η λήψη απόφασης γίνεται το αργότερο σε ένα μήνα από την έγκριση ενημερωτικού δελτίου ή την ολοκλήρωση δημόσιας προσφοράς. Η απόφαση κοινοποιείται στον εκδότη και δημοσιεύεται στο δελτίο τιμών του χρηματιστηρίου.
- **ΤΡΙΤΟ ΣΤΑΔΙΟ** Σε αυτό το στάδιο ξεκινούν να διαπραγματεύονται οι κινητές αξίες που εισήχθησαν στο ηλεκτρονικό σύστημα, εντός 15 ημερών από την ημερομηνία έγκρισης εισαγωγής τους. Η απόφαση κοινοποιείται στον εκδότη και δημοσιεύεται στο ημερήσιο δελτίο τύπου του ΧΑ.Α.

**Απόρριψη της αίτησης εισαγωγής:** Ωστόσο, το χρηματιστήριο διατηρεί την διακριτική ευχέρεια της τελικής αποδοχής ή απόρριψης της αίτησης, ακόμη κι αν πληρούνται οι τασσόμενες προϋποθέσεις εισαγωγής, στην περίπτωση που κρίνει ότι με την εισαγωγή της εταιρείας « δεν διασφαλίζονται η λειτουργία της οργανωμένης αγοράς ή τα συμφέροντα των επενδυτών». Φυσικά αν ληφθεί τέτοια απόφαση, η ενδιαφερόμενη εταιρεία έχει δικαίωμα να ασκήσει εντός προθεσμίας 10 ημέρων την αιτιολογημένη αίτηση για την ανάκληση της όπου θα εκθέτει τους λόγους για τους οποίους θα πρέπει να ανακληθεί η απόφαση απόρριψής της. Η απόρριψη της αίτησης εισαγωγής κοινοποιείται στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς και γνωστοποιείται στον εκδότη των κινητών αξιών και τον κύριο ανάδοχο. Αν γίνει δεκτό το αίτημα του τότε η διαδικασία συνεχίζεται από το στάδιο που βρισκόταν. Παρόμοια εξέλιξη έχουμε και στην περίπτωση απόρριψης του Ενημερωτικού Δελτίου από την Επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς, όπου η εταιρεία ζητά την ακύρωση προσφεύγοντας στη Δικαιοσύνη (διοικητικό εφετείο) εντός της προθεσμίας 60 ημερών από την κοινοποίηση της απόφασης και εν συνεχεία, σε περίπτωση απόρριψης της προσφυγής στο Συμβούλιο της Επικρατείας (ΣτΕ).

Στην περίπτωση θετικής απόφασης, ακολουθείται η διαδικασία υπαγωγής της εταιρείας στην Κύρια Αγορά, σε αυτήν δεν εντάσσονται τα Αμοιβαία Κεφάλαια και οι Τίτλοι Σταθερού Εισοδήματος, ενώ πρόσθετα κριτήρια τίθενται για τις κατασκευαστικές, ασφαλιστικές εταιρείες καθώς και για τις εταιρείες εμπορίας αυτοκινήτων. Εφόσον οι μετοχές εισαχθούν στο χρηματιστήριο μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ανάλογα στις κατηγορίες : Χαμηλής Διασποράς, Επιτήρησης ή προς Διαγραφή.

Στην κατηγορία Χαμηλής διασποράς εντάσσονται εφόσον αυτή είναι μικρότερη του 15% του συνολικού αριθμού των εισηγμένων μετοχών. Η κατηγορία Επιτήρησης αφορά τις εταιρείες που παρουσιάζουν ζημιές μεγαλύτερες του 30% σε κάθε εταιρική χρήση, έχουν αρνητικά κεφάλαια, μη τακτοποιημένες οφειλές, εμφανίζουν δεδομένα που δημιουργούν ανησυχία για την άσκηση της δραστηριότητάς τους, παραβαίνουν τις υποχρεώσεις ιδιαίτερα δημοσιοποίησης στοιχείων που τάσσει ο Κανονισμός λειτουργίας καθώς και στην περίπτωση που η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εντοπίζει ελλείψεις και ασάφειες στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Στην κατηγορία Διαγραφής εντάσσονται εφόσον διαπιστωθεί ότι τα ετήσια έσοδα είναι χαμηλότερα των 2 εκ. ευρώ και οι εταιρείες που παρουσιάζουν μείωση μικρότερη του 10% της διασποράς των μετοχών τους με μετόχους λιγότερους από 30. Στις εταιρείες αυτές, δίνεται προθεσμία 6 μηνών για ανάκαμψη των κριτηρίων και εφόσον συνεχίζουν να εμφανίζουν την ίδια εικόνα διαγράφονται.

### **5.3 ΥΠΟΒΟΛΗ ΑΙΤΗΣΗΣ**

**Απόρριψη της αίτησης εισαγωγής:** υπάρχει περίπτωση να απορριφθεί από το Χ.Α.Α λόγω έλλειψης προϋποθέσεων βάσει της χρηματιστηριακής νομοθεσίας (ν.3371/2005) ή κανονισμού του χρηματιστηρίου. Η απόρριψη της αίτησης εισαγωγής κοινοποιείται στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς και γνωστοποιείται στον εκδότη των κινητών αξιών και τον κύριο ανάδοχο. Ο εκδότης υποβάλλει εντός δέκα (10) ημέρων την αιτιολογημένη αίτηση για την ανάκληση της. Αν γίνει δεκτό το αίτημα του, τότε η διαδικασία συνεχίζεται από το στάδιο που βρισκόταν.

**Διαδικασία εισαγωγής τίτλων παραστατικών κινητών αξιών :** η εισαγωγή μετοχών εφαρμόζεται ρητά όπως ορίζεται από τον Κανονισμό.

**Διαδικασία εισαγωγής μεριδίων διαπραγματεύσιμων αμοιβαίων κεφαλαίων :** η εισαγωγή μεριδίων διαπραγματεύσιμων αμοιβαίων κεφαλαίων (ΔΑΚ) ακολουθεί παρόμοια διαδικασία εισαγωγής με αυτής της εισαγωγής μετοχών.

**Διαδικασία εισαγωγής συνθέτων χρηματοοικονομικών προϊόντων :** ο Κανονισμός του χρηματιστηρίου στην περίπτωση αποδοχής της αίτησης εισαγωγής προβαίνει σε μια σειρά αξιολογήσεων για την καταλληλότητα του εκδότη και των υποκείμενων κινητών αξιών ή αιτείται περαιτέρω διευκρινίσεις και συμπλήρωση παραλείψεων που κρίνονται απαραίτητες και χρειάζεται να υποβληθούν τα στοιχεία αυτά εντός τασσόμενης προθεσμίας. Συνακόλουθα, αν δεν υποβληθούν τα απαραίτητα στοιχεία ή απειλείται η προστασία του επενδυτικού κοινού, τα σύνθετα χρηματοπιστωτικά προϊόντα διαγράφονται και η εισαγωγή ματαιώνεται .

## **ΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ**

### **ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ**

1. Εταιρείες των οποίων οι μετοχές διατίθενται με δημόσια εγγραφή ή ιδιωτική τοποθέτηση προκειμένου να επιτευχθεί το προβλεπόμενο ποσοστό διασποράς για την εισαγωγή τους στην χρηματιστηριακή αγορά. Το ποσοστό διασποράς πρέπει να προέρχεται αποκλειστικά από αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου. Με την προϋπόθεση : α) η αύξηση θα πιστοποιηθεί στο διάστημα υποβολής της αίτησης ένταξης, β) η καταβολή αυτή να πραγματοποιείται από τον ανάδοχο της έκδοσης, γ) τα αντληθέντα κεφάλαια της αύξησης θα πρέπει να είναι τουλάχιστον 7 εκατομμύρια ευρώ. Ακολουθεί η επανεξέταση από το Δ.Σ του χρηματιστηρίου την πρώτη εργάσιμη ημέρα ανά τρίμηνο. Εξαιρετικά, εντάσσονται στην πρώτη κατηγορία εταιρείες με κεφαλαιοποίηση μεγαλύτερη από 117.000.000 ευρώ εφόσον: α) το 50 % των μετοχών προέρχεται από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου , β) το υπόλοιπο 50% αγοράζεται από τους ανάδοχους από διάθεση μετοχών πριν την υποβολή αίτησης για αυτήν την κατηγορία. Αιτήσεις θα αξιολογούνται σύμφωνα με το υποβληθέν ενημερωτικό δελτίο τους μέσα σε διάστημα δύο (2) μηνών από την υποβολή της αίτησης για ένταξη της εταιρείας στην ανωτέρω κατηγορία.
2. Ο κύκλος εργασιών πρέπει να υπερβαίνει το 50% του συνολικού κύκλου εργασιών της εταιρείας για την οικονομική χρήση που υφίσταται πριν την αίτηση εισαγωγής. Αφορά χρηματοπιστωτικές εταιρείες που ο κύκλος εργασιών τους είναι σχετικός με δραστηριότητες όπως : leasing (χρηματοδοτική μίσθωση), ασφάλειες ζωής και άλλες ασφάλειες, δραστηριότητες ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Οι εταιρείες αυτής της κατηγορίας επιβάλλεται να βεβαιώσουν μαζί με τον ανάδοχο πως ο κύκλος εργασιών τους είναι πάνω από 50 % για τα παραπάνω.

3. Αφορά εταιρείες νέας οικονομίας που σχετίζονται με κλάδους πληροφορικής τεχνολογίας, βιοτεχνολογίας - αγροτεχνολογίας, ηλεκτρονικό εμπόριο, προηγμένη ιατρική τεχνολογία, σχεδιασμός, κατασκευή, παραγωγή προϊόντων ή υπηρεσιών, τηλεπικοινωνίες, μέσα μαζικής ενημέρωσης και ψυχαγωγίας. Για την βιοτεχνολογία, αγροτεχνολογία και προηγμένη ιατρική τεχνολογία ο ανάδοχος καλείται να προσκομίσει τα απαραίτητα στοιχεία καθώς και μια επιστολή βεβαίωσης από τον αρμόδιο κρατικό φορέα ότι το αντικείμενο δραστηριότητας εντάσσεται στην συγκεκριμένη υποκατηγορία. Για την κατηγορία 2,3,4,5 ο ανάδοχος παραθέτει τον κύκλο εργασιών της εταιρείας και χρειάζεται να υπερβαίνει το 50 % του κύκλου εργασιών για την οικονομική χρήση που προηγείται της αιτήσεως εισαγωγής.
4. Εταιρείες της ποντοπόρου ναυτιλίας (αφορούν υπερωκεάνια).
5. Εδώ ανήκουν οι εταιρείες δημοσίου τομέα (κρατικές ή δημόσιες ή τράπεζες και ανώνυμες εταιρείες που στην πλειοψηφία τους κατέχονται από πρόσωπα του δημοσίου) που επιθυμούν να ιδιωτικοποιηθούν.
6. «Δ΄ Ζώνη Αναπτυξιακού Νόμου»: εταιρείες που ο κύκλος εργασιών τους σχετίζεται με την παροχή υπηρεσιών ή προϊόντων παραγωγής στη ζώνη Δ΄ αναπτυξιακού νομού. Συμπεριλαμβάνονται εδώ και κατασκευαστικές εταιρείες που έχουν το 60% του κύκλου εργασιών και εκτελεσθέντα έργα στη ζώνη Δ΄ (σύμφωνα με ν. 2601/1998). Η πιστοποίηση γίνεται με έναν ανεξάρτητο ορκωτό ελεγκτή όπου επιμελείται να εξετάσει τα βιβλία της αιτούσας εταιρείας.
7. Πρόκειται για εταιρείες με πρωτογενή εξαγωγική δραστηριότητα. Εταιρείες δηλαδή οι οποίες έχουν το 40 % του κύκλου εργασιών τους από την εξαγωγική τους δραστηριότητα τουλάχιστον στις τρεις (3) τελευταίες οικονομικές χρήσεις πριν την αίτηση εισαγωγής. Η δραστηριότητα ελέγχεται και βεβαιώνεται από τον αρμόδιο ανάδοχο έκδοσης . Η συναλλαγματοφόρος δραστηριότητα περιλαμβάνει τις πωλήσεις της εταιρείας μέσω δικτύου πωλήσεων άλλων εταιρειών σε τρίτες χώρες χωρίς παραπάνω μεταποίηση των εκάστοτε προϊόντων. Σε αυτήν την περίπτωση ο ανάδοχος προσκομίζει την βεβαίωση ανεξάρτητου ορκωτού λογιστή που βεβαιώνει και την εξόφληση των σχετικών τιμολογίων. Στην εβδόμη κατηγορία εντάσσονται και οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις όπου χρειάζεται ποσοστό μεγαλύτερο του 40% βεβαιώσεων εισροής εσόδων από αλλοδαπούς πελάτες . Η εγκυρότητα των στοιχείων εξαρτάται από το αν επιβεβαιώνονται από ορκωτό λογιστή ή συνδυάζονται με τη βεβαίωση από τον Ε.Ο.Τ. Στην βεβαίωση περιλαμβάνονται λεπτομέρειες για τις διανυκτερεύσεις αλλοδαπών, Ελλήνων (κάτι που αποδεικνύει την συναλλαγματοφόρο δραστηριότητα της εταιρείας).
8. Αφορά εταιρείες με αίτημα εισαγωγής στην κύρια αγορά που δεν ανήκουν σε καμία άλλη κατηγορία.
9. Αφορά εταιρείες μεγάλης κεφαλαιοποίησης . Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία πρέπει να έχει μεγαλύτερη συνολική κεφαλαιοποίηση κυμαινόμενη πάνω από το μέσο όρο κεφαλαιοποίησης των εταιρειών που κατέχουν τις τρεις (3) τελευταίες θέσεις αναφορικά με την συμμετοχή στον δείκτη FTSE –ASE 20. Η αξιολόγηση θα γίνει την ημερομηνία υποβολής της αίτησης με βάση τα στοιχεία του προηγούμενου ημερολογιακού μήνα. Για εταιρείες που έχουν κάνει ήδη υποβολή αίτησης εισαγωγής η σύγκριση πραγματοποιείται βάσει των στοιχείων πριν τη δημοσίευση απόφασης στο ημερήσιο δελτίο τιμών .
10. Στην δέκατη κατηγορία ανήκουν εταιρείες με αίτημα εισαγωγής στην παράλληλη αγορά που δεν ανήκουν σε καμία άλλη κατηγορία.



11. Ανήκουν εταιρείες με αίτημα εισαγωγής μετοχών στη Ν.Ε.Χ.Α.
12. Αφορά εταιρείες που διαθέτουν ήδη την προβλεπόμενη διασπορά και δεν προβαίνουν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου, ούτε σε διάθεση μετοχών με δημόσια εγγραφή ή ιδιωτική τοποθέτηση. Η εταιρεία εντάσσεται κατόπιν αξιολόγησης της επιτροπής κεφαλαιαγοράς σχετικά με τις νόμιμες μεθόδους διασποράς. Ειδάλλως, αφορά εταιρείες οι οποίες ζητούν να μεταταχθούν στην κύρια αγορά εφόσον πληρούν τα κριτήρια ένταξης. Τέλος, μπορεί να αφορά εταιρείες που ζητούν την εισαγωγή ομολόγων, ομολογιακών δάνειων μετατρέψιμων ή μη σε μετοχές.
13. Αφορά εταιρείες με έδρα σε κράτος μέλος της Ε.Ε που επιθυμούν να εισάγουν κινητές αξίες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επίσης, αφορά εταιρείες με έδρα άλλο κράτος που αιτούνται το ίδιο και τέλος εταιρείες που επιθυμούν να εισάγουν κινητές αξίες ταυτόχρονα και σε χρηματιστήριο ενός άλλου κράτους.
14. Στην τελευταία κατηγορία ανήκουν εταιρείες που εισάγουν κινητές αξίες στην Ε.Α.Γ.Α.Κ .

Κάθε νέος κύκλος αιτήσεων θα περιλαμβάνει επικαιροποιημένο φάκελο ανά κατηγορία (βάσει της ημερομηνίας κατάθεσης). Αν δεν υπάρχει επικαιροποιημένος φάκελος σε κάποια κατηγορία ο κύκλος εξέτασης δεν θα περιλαμβάνει καμία εταιρεία από την συγκεκριμένη κατηγορία. Οι εταιρείες που θα περιλαμβάνονται στον κύκλο εξέτασης θα ορίζονται από την αρμόδια επιτροπή. Αν στην εξέταση διαπιστωθεί ότι η εταιρεία που έκανε αίτηση εισαγωγής δεν πληροί τα κριτήρια υπαγωγής στην αντίστοιχη κατηγορία, τότε η αίτηση μεταφέρεται στην κατηγορία που προκύπτει από την οικονομική της κατάσταση. Η προτεραιότητα σε αυτήν την περίπτωση θα καθορίζεται από την ημερομηνία της αρχικής αίτησης.

## 5.4 ΔΙΚΑΙΟΛΟΓΗΤΙΚΑ

Συνοπτικά τα δικαιολογητικά που απαιτούνται προκειμένου να ολοκληρωθεί η διαδικασία εισαγωγής μιας επιχείρησης στη χρηματιστηριακή αγορά είναι τα ακόλουθα:

- **Ενημερωτικό δελτίο** : Το δελτίο αυτό αποτελεί σημαντικό μέρος της ομαλότητας και της ανάπτυξης των χρηματιστηριακών αγορών. Με αυτό παρέχονται σημαντικές πληροφορίες για την εταιρεία και για τις μετοχές.
- **Οικονομικές καταστάσεις**: παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας των τριών τελευταίων χρήσεων.
- **Ιδρυτικές πράξεις** : με βάση τις ιδρυτικές πράξεις πιστοποιείται η έναρξη λειτουργίας της εταιρείας .

- **Λοιπά έγγραφα :** σύμφωνο αναδοχής, σχέδιο διανομής δικαιωμάτων επί των μετοχών, κώδικας δεοντολογίας, συμβάσεις απασχόλησης ΔΣ, εκθέσεις , πρακτικά του ΔΣ, σύμφωνο διακράτησης μετοχών.
- **Έντυπο αίτησης εισαγωγής:** το έντυπο αυτό είναι απαραίτητο να υποβληθεί εντός προθεσμίας για να ξεκινήσει οποιαδήποτε ενέργεια εισαγωγής αφού πρώτα εγκριθεί.

## 5.5 ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ

Το ενημερωτικό δελτίο συνιστά ένα πληροφοριακό έντυπο στο κοινό για τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών και την εισαγωγή τους σε χρηματοπιστωτική αγορά. Παρέχει πληροφορίες ειδικότερα, όσον αφορά τον εκδότη αναφέροντας τα περιουσιακά του στοιχεία, την οικονομική του κατάσταση, προοπτικές ανάπτυξης, κερδών, όσον αφορά τις κινητές αξίες παρέχονται πληροφορίες σχετικά με την οργανωμένη αγορά, τον αριθμό και το ποσοστό που διατίθενται σε δημόσια προσφορά και τις τιμές διάθεσης μετοχών. Έτσι οι επενδυτές αξιολογώντας το ενημερωτικό υλικό θα είναι σε θέση να αποφασίσουν για το αν ή όχι θα επενδύσουν σε αυτές τις κινητές αξίες.

Το ενημερωτικό δελτίο μπορεί να διατίθεται είτε σε ενιαία μορφή είτε σε ξεχωριστά έγγραφα. Όταν η σύνθεση και η μορφή του είναι αυτή που χρειάζεται τότε η διαδικασία έγκρισης του είναι αρμοδιότητα της επιτροπής κεφαλαιαγοράς η οποία κοινοποιεί την έγκριση του ενημερωτικού δελτίου στον ανάδοχο έκδοσης ή στον εκδότη των κινητών αξιών. Η Επιτροπή κεφαλαιαγοράς μπορεί να ζητήσει από τον εκδότη να εισάγει κινητές αξίες, πρόσθετες ή συμπληρωματικές πληροφορίες αν το υποβληθέν ενημερωτικό δελτίο κρίνεται ελλιπές. Μετά την έγκριση του από την Επιτροπή, και εφόσον πληρούνται τα οριζόμενα κριτήρια το ενημερωτικό δελτίο δημοσιεύεται και διατίθεται χωρίς οποιαδήποτε τροποποίηση στο επενδυτικό κοινό είτε σε ηλεκτρονική μορφή στις ιστοσελίδες της Επιτροπής, εταιρειών, χρηματιστηρίου για το χρονικό διάστημα του ενός έτους, είτε σε έντυπη μορφή σε εφημερίδες ευρείας κυκλοφορίας.

**ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ ή ΑΝΑΔΟΧΟΣ :** ορίζεται το πιστωτικό ίδρυμα ή εταιρειών που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες για λογαριασμό και προς όφελος της εκδότριας εταιρείας, διαμεσολαβεί στη διαδικασία δημόσιας προσφοράς ή εισαγωγής στη διαπραγμάτευση σε χρηματιστήριο των κινητών αξιών. Συνδράμει τον εκδότη από την αρχή της διαδικασίας εισαγωγής των μετοχών και παρέχει τα εχέγγυα της ανεξάρτητης πληροφόρησης και της ασφάλειας στο επενδυτικό κοινό για την ακρίβεια και την ορθότητα των στοιχείων και εγγράφων που υποβάλλονται κατά την αίτηση εισαγωγής και υπέχει ευθύνη για την ανακριβή ή πλημμελή πληροφόρηση.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 «Τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα στην Ελλάδα»

## 6.1 ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑΣ

Χαρακτηρίζονται από την λήξη τους η οποία είναι μικρότερη από ένα έτος . Χαρακτηρίζονται επίσης από υψηλό βαθμό ρευστότητας και μικρό κίνδυνο αθέτησης.

### ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ (ΕΓΔ):

- Μπορούν να έχουν διάρκεια 3,6 ή 12 μήνες. Εκδίδονται μία με δύο φορές το μήνα, συνήθως την 15 και την τελευταία μέρα του μήνα, και διατίθενται από τράπεζες και χρηματιστήριο.
- Πωλούνται σε τιμή μικρότερη της ονομαστικής αλλά στη λήξη τους λαμβάνεται η ονομαστική αξία.
- Τα έντοκα γραμμάτια δημοσίου εξοφλούνται στην ημερομηνία λήξης τους, εκτός αν πρόκειται για μη εργάσιμη ημέρα όπου η εξόφληση γίνεται την επόμενη χωρίς πρόσθετο φόρο.
- Τα γραμμάτια που έληξαν και θέλουν ανανέωση αντικαθίστανται με νέα ίσης διάρκειας γραμμάτια, με τόκο για όλον τον χρόνο ανανέωσης τους. Αυτά που δεν εξοφλήθηκαν ή ανανεώθηκαν μέσα σε 30 μέρες από την λήξη τους θεωρείται ότι ανανεώνονται σε διάρκεια ίση με την προηγούμενη. Αυτό μπορεί να συμβεί μόνο μια φορά.
- Οι τόκοι ή το κεφάλαιο μπορούν να παραγράφουν μετά από πέντε χρόνια λήξης της σιωπηρής ανανέωσης.
- Τα ΕΓΔ φορολογούνται χωρίς προείσπραξη φόρου.

**ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΑ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ:** Πρόκειται για καταθέσεις όπου οι τράπεζες εκδίδουν πιστοποιητικά που διαπραγματεύονται στη δευτερογενή αγορά. Το επιτόκιο των πιστοποιητικών καταθέσεων είναι συγκεκριμένο και αυτά πωλούνται στην ονομαστική τους αξία . Μέσα από αυτήν την διαδικασία οι τράπεζες αντλούν κεφάλαια για αντιμετώπιση θεμάτων ρευστότητας.

**ΣΥΜΦΩΝΙΕΣ ΕΠΑΝΑΓΟΡΑΣ (REPOS):** Η συμφωνία επαναγοράς ονομάζεται στα αγγλικά repurchase Agreement ή αλλιώς Repos. Οι συμβάσεις αυτές αναφέρονται στο τμήμα κανονισμού του Χ.Α.Α . Πρόκειται για μια συμφωνία πώλησης και επαναγοράς χρεογράφων. Θεωρούνται συμβάσεις πώλησης κινητών αξιών στην Ε.Χ.Α.Ε. με σύμφωνο επαναπώλησης ή επαναγοράς. Συνήθως σε μια καθορισμένη τιμή ανώτερη της τιμής πώλησης (μετά από έναν ορισμένο χρόνο) η απόδοση τους είναι δεδομένη. Στην Ελλάδα μόνο το ΕΓΔ είναι Repos ενώ σε άλλες χώρες μπορεί να είναι repos οποιοδήποτε χρεόγραφο.

**ΣΥΜΒΑΣΗ ΠΩΛΗΣΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΜΕ ΣΥΜΦΩΝΟ ΕΠΑΝΑΓΟΡΑΣ (STOCK REPO) :** Σύμβαση όπου πωλείται στην Ε.Χ.Α.Ε η υποκείμενη αξία του συμβολαίου με την ειδική συμφωνία επαναγοράς από τον πωλητή ή την αυτοδίκαιη - τελική λήξη του συμβολαίου το οποίο είναι καθορισμένο από την ημέρα άσκησης του δικαιώματος ή λήξης του συμβολαίου.

**ΣΥΜΒΑΣΗ ΑΓΟΡΑΣ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΜΕ ΣΥΜΦΩΝΟ ΕΠΑΝΑΠΩΛΗΣΗΣ (STOCK REVERSE REPO) :** Η σύμβαση αυτή διαφέρει από την προηγούμενη ως προς τους ρόλους των συμμετεχόντων. Συγκεκριμένα ο αγοραστής αγοράζει από την Ε.Χ.Α.Ε την υποκείμενη αξία του συμβολαίου, με την ειδική συμφωνία επαναπώλησης

της υποκείμενης αξίας κατά την επαναπώληση ή την επαναγορά της Ε.Χ.Α.Ε, την αυτοδίκαιη –τελική λήξη του συμβολαίου έναντι επαναπώλησης καθορισμένης κατά την μέρα κατάρτισης της σύμβασης.

**ΣΥΜΒΑΣΕΙΣ ΕΠΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΣΩΝ :** Ορίζεται κάθε σύμβαση η οποία καθορίζεται βάσει τιμής των κινητών αξίων, επιτοκίων ή αποδόσεων, συναλλαγματικών ισοτιμιών ή άλλων δεικτών –μεγεθών.

**ΕΜΠΟΡΙΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ( commercial paper ):** Πρόκειται για βραχυπρόθεσμα γραμμάτια χωρίς εγγύηση που εκδίδονται από μεγάλες επιχειρήσεις ή τράπεζες. Η διάρκεια τους μπορεί να κυμαίνεται από μία εβδομάδα έως τρεις μήνες. Πωλούνται προεξοφλητικά ή κατευθείαν στους επενδυτές ή με μεσάζοντες. Τα εμπορικά γραμμάτια μπορούν να φέρουν κεφάλαια στις επιχειρήσεις με μικρότερο κόστος από τα τραπεζικά δάνεια.

#### **ΕΠΙΤΑΓΕΣ ΑΠΟΔΟΧΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ (banker's Acceptances)**

Αποτελούν χρεόγραφα διεθνών συναλλαγών. Οι συναλλαγές είναι αρκετά απρόσωπες και περίπλοκες γι' αυτό συνήθως παρεμβάλλονται οι τράπεζες. Η τράπεζα εκδίδει μια εγγυητική επιστολή προϊόντων στον εισαγωγέα που προορίζεται για τους εξαγωγείς. Ο εξαγωγέας μπορεί να κρατήσει μέχρι την λήξη την επιστολή ή να την προεξοφλήσει στην τράπεζα. Όταν συμβεί αυτό η τράπεζα στέλνει ξανά στην τράπεζα του εισαγωγέα την επιστολή η οποία θα την σφραγίσει με την λέξη αποδεκτή (accepted). Τότε η επιστολή μετατρέπεται σε χρεόγραφο που μπορεί να μεταπωληθεί στη δευτερογενή αγορά.

**ΔΙΑΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ:** Είναι η αγορά στην οποία οι τράπεζες μπορούν να δανείζονται μεταξύ τους βραχυπρόθεσμα. Λειτουργικά:

- Μετρά την απόδοση των διαθέσιμων που έχουν οι τράπεζες. Η απόδοση εξαρτάται από την προσφορά και την ζήτηση των διαθέσιμων και αυτές εξαρτώνται από τις συναλλαγές που διενεργούνται ευρύτερα στην οικονομία.
- Επίσης σχετίζεται με την νομισματική πολιτική. Η κεντρική τράπεζα κάθε χώρας παρεμβαίνει για να επηρεάσει το ύψος των διαθέσιμων και κατά συνέπεια την απόδοση τους.
- Τέλος, μετρά το ύψος των ρευστών διαθέσιμων και σύμφωνα με αυτό οι τράπεζες επηρεάζονται αναφορικά με το ύψος των δανείων και των επενδύσεων. Στην διατραπεζική αγορά διαθέσιμων της Ευρωπαϊκής Ένωσης το επιτόκιο που διαμορφώνεται ονομάζεται EURIBOR (European Interbank Offered Rate).

**ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΓΓΥΗΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ:** Πρόκειται ουσιαστικά για προθεσμιακές καταθέσεις εγγυημένου κεφαλαίου . Αυτά τα προϊόντα μπορούν να υπόσχονται μια μεγαλύτερη απόδοση όμως η απόδοση τους εξαρτάται κατά πολύ από την απόδοση άλλων προϊόντων π.χ. την ισοτιμία του ευρώ ή κάποιου δείκτη χρηματιστηρίου. Φυσικά, υπάρχουν και τα προϊόντα που εγγυώνται την ελάχιστη απόδοση.

## **6.2 ΤΙ ΜΠΟΡΕΙ ΝΑ ΠΟΥΛΗΣΕΙ ΚΑΙ ΝΑ ΑΓΟΡΑΣΕΙ ΚΑΠΟΙΟΣ ΣΤΑ Χ.Α.Α; ΠΑΡΑΓΩΓΑ**

Παράγωγα ονομάζονται τα προϊόντα που η αξία τους εξαρτάται από την τιμή άλλων προϊόντων. Διαφέρουν μεταξύ τους, αλλά κοινό γνώρισμά τους είναι ότι η αξία τους δεν διαμορφώνεται από μόνη της αλλά συνίσταται κατόπιν της υποκείμενης αξίας. Πρόκειται για διμερείς συμβάσεις συναλλαγών υπό προθεσμία. Τα παράγωγα προσφέρουν στους επενδυτές εναλλακτικές επενδυτικές επιλογές. Μέσω των παραγωγών μπορεί να γίνει αντιστάθμιση κίνδυνου στα χαρτοφυλάκια των μετοχών των επενδυτών. Είναι προϊόντα οργανωμένης αγοράς και αποτελούν αντικείμενο διαπραγματεύσεως για προθεσμιακές συμβάσεις στις οποίες οι επενδυτές προβλέπουν την αξία περιουσιακών στοιχείων ή δεικτών. Ταξινομούνται κυρίως βάσει του είδους των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων, το είδος της υποκειμενικής αξίας ή το είδος διακανονισμού. Παράγωγα προϊόντα θεωρούνται:

Συμβάσεις ανταλλαγών (swaps) : σύμβαση η οποία ο συμβαλλόμενος ανταλλάσσει δικαιώματα ή υποχρεώσεις με συγκεκριμένη υποκείμενη αξία σε καθορισμένα διαστήματα και τιμές. Το είδος του παραγώγου καθορίζει και την υποκείμενη αξία. Υπάρχουν συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίων, χρηματιστηριακών δεικτών, συναλλάγματος, πιστωτικών κινδύνων, ομολογιών και εμπορευμάτων. Η ανταλλαγή μπορεί να είναι περιοδική ή προσωρινή.

Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) : μια σύμβαση κατά την οποία ο ένας εκ των δυο συμβαλλομένων πρέπει να πουλήσει και ο άλλος να αγοράσει στην ημερομηνία λήξεως του προθεσμιακού συμβολαίου την υποκείμενη αξία του στην καθορισμένη τιμή και να ολοκληρωθεί ο διακανονισμός. Προφανώς, η σύμβαση αυτή έχει κερδοσκοπικό χαρακτήρα και η διαφορά τιμής πώλησης από την τιμή αγοράς αποκλείει το ενδεχόμενο κέρδους του επενδυτή.

Δικαιώματα προαίρεσης (options):

Διακρίνονται σε δικαιώματα μετοχών και δεικτών. Είναι μια σύμβαση στην οποία ο συμβαλλόμενος παραχωρεί και ο αντισυμβαλλόμενος αποκτά έναντι δικαιώματος το δικαίωμα προαίρεσης, χωρίς να υποχρεούται να αγοράσει ή να πουλήσει την υποκείμενη αξία του συμβολαίου σε προκαθορισμένη τιμή, εφόσον δεν συμφέρει. Τα δικαιώματα προαίρεσης μετοχών διακανονίζονται ως συμβόλαια κατά την άσκησή τους. Τα δικαιώματα προαίρεσης επί των δεικτών διακανονίζονται μόνο χρηματικά ως τυποποιημένα δικαιωματικά συμβόλαια.

Τα δυο τελευταία διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές. Τα παράγωγα προϊόντα διαφέρουν μεταξύ τους και δεν θεωρούνται αυτοτελή προϊόντα αλλά διμερείς συμβάσεις συναλλαγών υπό προθεσμία. Παρέχουν υψηλή ρευστότητα και εμπορευσιμότητα. Μπορούν να αποκομίσουν κέρδη οι επενδυτές ακόμα και σε περιόδους με πτωτική πορεία στο χρηματιστήριο. Μπορούν να διαφοροποιούν τα χαρτοφυλάκια χωρίς ανασύνθεση. Μέσω των παραγωγών η μόχλευση είναι μεγαλύτερη το ίδιο και οι αποδόσεις. Τέλος οι τιμές παραγωγών είναι αλληλένδετες με τις τιμές πρωτογενών προϊόντων. Η μονάδα διαπραγματεύσεως για τα παράγωγα είναι ένα συμβόλαιο. Κάθε εισηγμένο παράγωγο διαπραγματεύεται σε σειρές με τα στοιχεία: α) τον υποκείμενο τίτλο, β) τον τύπο προϊόντος, γ) την ημερομηνία λήξης, δ) την τιμή και ε) τον τρόπο εξόφλησης. Το πρώτο παράγωγο (1999) ήταν τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στο δείκτη FTSE/ASE -20. Η οργάνωση και η υποστήριξη των συναλλαγών της γίνεται από το χρηματιστήριο ενώ ο εκκαθαριστικός οίκος της αγοράς παράγωγων είναι η ΕΤ.ΕΚ.

Συγκεκριμένα στη αγορά του ΧΑ.Α διαπραγματεύονται :

- Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης μετοχών και δεικτών
- Συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης μετοχών και δεικτών
- Συμβάσεις repos έναντι των μετοχών κυρίας αγοράς
- Μετοχές δείκτη υποκείμενης αξίας παραγώγων
- Μετοχές με ειδική διαπραγμάτευση
- Μερίδια από διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια δηλαδή συμβάσεις repos, stock reverse repos & standardized repurchase agreements

Τα παράγωγα είναι τυποποιημένα και κάθε συμβόλαιο περιέχει :

- Συγκεκριμένο υποκείμενο προϊόν (underlying asset)
- Μέγεθος ή πολλαπλασιαστή, ελάχιστη μεταβολή τιμής (price tick/ tick size),
- Μέγεθος ελάχιστης μεταβολής (tick value) ,
- Διαδικασίες παράδοσης εκκαθάρισης (delivery –settlement arrangement)

Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (Χ.Π.Α) λειτουργεί σαν Α.Ε καθώς ακολουθεί το νομικό πλαίσιο και διατάξεις ανωνύμων εταιρειών. Σκοπός του Χ.Π.Α. είναι να υποστηρίζει τις συναλλαγές της χρηματιστηριακής αγοράς παραγώγων και να οργανώνει την λειτουργία του συστήματος συναλλαγών. Τα παράγωγα και τα χαρακτηριστικά τους που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χ.Π.Α. ορίζονται στη σχετική απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χ.Π.Α., ύστερα από γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π).

## **6.3 ΚΑΝΟΝΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ – ΕΝΤΟΛΕΣ**

### **ΓΕΝΙΚΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ**

#### **ΔΙΑΔΙΚΑΣΤΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ**

**1. ΤΙΜΗ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ :** ορίζεται η αρχική τιμή διαπραγμάτευσης. Η τιμή εκκίνησης ταυτίζεται με την τιμή εισαγωγής της κινητής αξίας. Για άλλες κινητές αξίες ως τιμή εκκίνησης ορίζεται η τιμή κλεισίματος της προηγούμενης ημέρας των συναλλαγών. Τιμή κλεισίματος ονομάζεται η τιμή που προκύπτει στο τέλος κάθε συνεδρίασης.

**1. ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ ΕΝΤΟΛΗΣ :** Τα στοιχεία της εντολής χωρίζονται σε υποχρεωτικά και μη, και υποχρεωτικά θεωρούνται :

- Θέση /Είδος εντολής : αναφέρει αν πρόκειται για πώληση ή αγορά κινητών αξιών όπου σήμανση Α θα σημαίνει αγορά και Π πώληση.
- Χρηματοπιστωτικό μέσο
- Ποσότητα: ο ακέραιος αριθμός των κινητών αξιών που διατίθενται προς αγορά ή πώληση
- Τιμή: ορίζεται η τιμή μίας εντολής

- Λογαριασμός ή κωδικός πελάτη: μέσω αλφαριθμητικού κωδικού βρίσκεται η ταυτότητα του πελάτη.
- Κωδικός μέλους: η ταυτότητα του μέλους στο σύστημα. Με τον κωδικό μέλους ορίζεται δηλαδή το μέλος που αφορά την εκκαθάριση συναλλαγών
- Αξία: δίνεται αυτοματοποιημένα από το σύστημα

## 1. ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΕΙΣΑΓΟΜΕΝΩΝ ΕΝΤΟΛΩΝ ΣΕ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ

- Τιμή: οι εντολές με βάση την τιμή τους διακρίνονται σε : α) ελεύθερη εντολή, β) οριακή εντολή, γ) εντολή στην τιμή ανοίγματος, δ) εντολή στο κλείσιμο που εισάγεται στο σύστημα.
- Ποσότητα: οι εντολές εισάγονται μεμονωμένα ή «μαζικά»
- Συνθήκη: μια μόνο συνθήκη ανά φορά. Αποτελεί προαιρετική διαδικασία.
- Διάρκεια: δηλώνει την διάρκεια ενεργής παραμονής της εντολής στο σύστημα.
- Συγκεντρωτικές εντολές: διενεργούν συναλλαγές για περισσότερα από ένα πρόσωπα.

**1. ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΚΑΙ ΑΚΥΡΩΣΗ ΕΝΤΟΛΗΣ :** Μπορεί να γίνει από το μέλος οποιαδήποτε στιγμή κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης . Η εντολή που έχει καταχωρηθεί στο σύστημα μπορεί να ακυρωθεί επίσης οποιαδήποτε στιγμή από το μέλος εφόσον βρίσκεται σε ισχύ. Αφού ακυρωθεί η εντολή διαγράφεται από το σύστημα.

Το σύστημα διαπραγμάτευσης στην αγορά παράγωγων λειτουργεί με συγκεκριμένες εντολές. Αυτές περιλαμβάνουν στοιχεία σχετικά με τη σειρά παραγωγού, το είδος εντολής (αγορά ή πώληση), την ποσότητα συμβολαίων, την τιμή (εκτός της περίπτωσης ανοιχτής εντολής), την διάρκεια ισχύος εντολής, τον κωδικό μέλους και τον κωδικό διαπραγμάτευσης. Στη συνέχεια εφόσον πληρούν τα παραπάνω διαβιβάζονται στο κεντρικό βιβλίο εντολών. Η ιεραρχία κατάταξης εντολών στο σύστημα καθορίζεται :1) βάση τιμής (για αγορά φθίνουσα για πώληση αύξουσα τιμή), 2) τον χρόνο εισαγωγής, 3) προτεραιότητα τιμής /χρόνου.

Οι εντολές ως προς την τιμή διακρίνονται σε:

- εντολές με όριο (limit orders let)
- ελεύθερες εντολές (market orders –mkt)

Οι εντολές ως προς την διάρκεια διακρίνονται σε:

- ημερήσιες (rest of day orders –day)
- μέχρι τη λήξη (until expiration orders use)
- εντολές με ημερομηνία (until date orders)

Μετά την πάροδο της διάρκειας τους οι εντολές ακυρώνονται αυτόματα από το σύστημα και διαγράφονται από το βιβλίο εντολών. Οι εντολές μπορούν να πραγματοποιηθούν από τα ανάλογα μέλη. Τα μέλη με διενέργεια συναλλαγών οφείλουν να τηρούν έναν μοναδικό μεταβατικό λογαριασμό στο όνομα τους αποκλειστικά για εισαγωγή συγκεντρωτικών εντολών και κωδικούς υπό διαχείριση για τους επενδυτές στον κωδικό καταχωρούνται οι συναλλαγές του επενδυτή.

Απαραίτητη προϋπόθεση για τη διενέργεια συναλλαγών είναι η ιδιότητα του μέλους προκειμένου να έχει πρόσβαση στο σύστημα ΟΑΣΗΣ. Την ιδιότητα του Μέλους μπορούν να έχουν Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ). Τα μέλη μπορούν να είναι απλά μέλη ή ειδικοί διαπραγματευτές. Ως ειδικοί διαπραγματευτές παρέχουν ζεύγη εντολών αγοράς –πώλησης με προκαθορισμένες ποσότητες συμβολαίων από ίδιο λογαριασμό και ξεχωριστό λογαριασμό του μέλους. Το άνοιγμα τιμών (spread) μετ' εντολής αγοράς –πώλησης πρέπει να κυμαίνεται στα επιτρεπτά όρια που έχει ορίσει το χρηματιστήριο για κάθε παράγωγο προϊόν. Η διαφορά τιμών αποφέρει κέρδος στους ειδικούς διαπραγματευτές. Οι όροι της ειδικής διαπραγμάτευσης καθορίζονται από το Χ.Α.Α και αφορούν το χρονικό διάστημα όπου στο μεταξύ αναλαμβάνονται οι υποχρεώσεις ειδικής διαπραγμάτευσης, δηλαδή την ελάχιστη ποσότητα συμβολαίων που εισάγεται σε κάθε εντολή αγοράς πώλησης και την μέγιστη ποίκιληση τιμής spread καθώς και τη συχνότητα διαβίβασης εντολών όπου δεν χρειάζεται να διαβιβάζουν ζεύγη εντολών σε παράγωγα που έχουν αναλάβει ειδική διαπραγμάτευση :

- Έντονη μεταβολή της αγοράς σε μικρό χρονικό διάστημα
- Ουσιώδη προβλήματα
- Διατάραξη λειτουργίας αγοράς
- Αναστολή λειτουργίας αγοράς
- Άλλοι

λόγοι

## 6.4 ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών λειτουργεί με το ολοκληρωμένο αυτοματοποιημένο σύστημα ηλεκτρονικών συναλλαγών (Ο.Α.Σ.Η.Σ) το οποίο παρέχει στα μέλη τη δυνατότητα να προετοιμάσουν τις εντολές τους πριν το άνοιγμα της αγοράς.

Πριν το άνοιγμα της αγοράς εισάγουν εντολές που θα καθορίσουν την τιμή ανοίγματος μιας μετοχής, παρατηρούνται οι εντολές πώλησης και αγοράς. Κάθε συναλλαγή τους μπορεί να εκτυπωθεί και μπορούν να αποθηκεύσουν όλες τις εντολές τους.

Το σύστημα παρέχει στα μέλη πολλές χρήσιμες πληροφορίες, όπως τις πέντε καλύτερες τιμές αγοράς –πώλησης κινητών αξιών και τον όγκο διαπραγμάτευσης τιμών, το σημείο διαπραγμάτευσης βρίσκεται ο βασικός πίνακας και η κινητή αξία, αποδοχή και απόρριψη εντολών από το σύστημα, ενέργειες και ακυρώσεις πράξεων, στατιστικά στοιχεία σχετικά με την διαπραγμάτευση των κινητών αξιών. Στο χρηματιστήριο διαπραγματεύονται μετοχές, δικαιώματα μέτοχων, τίτλοι σταθερού εισοδήματος και ελληνικά πιστοποιητικά μερίδια διαπραγματεύσιμων αμοιβαίων κεφαλαίων.;

**Εντολές ΟΑΣΗΣ:** οι εντολές εισάγονται στο ΟΑΣΗΣ από τα τερματικά των μελών του ΧΑ.Α. Η εντολή που εισάγεται στο σύστημα πρέπει να περιλαμβάνει μια ένδειξη αν πρόκειται για εντολή αγοράς ή πώλησης καθώς και την κινητή αξία, την ποσότητα



των μετοχών την τιμή εντολής, τον κωδικό αριθμό του πελάτη, τον κωδικό μέλους και τον κωδικό μέλους εκκαθάρισης.

Οι συναλλαγές στο σύστημα διενεργούνται α) αυτόματα. Συναλλαγή αυτόματης κατάρτισης ονομάζεται η συναλλαγή που πληροί τα κριτήρια κατάταξης τιμής και χρόνου ή επιλεκτικά είναι στιγμιαία ή συνεχής. β) Συναλλαγή επιλεκτικής κατάρτισης είναι η συναλλαγή που διεξάγεται με πρωτοβουλία μέλους. Με βάση την προηγούμενη συμφωνία προσυμφωνημένη συναλλαγή είναι η συναλλαγή που γίνεται εκτός βιβλίου εντολών εφόσον συμφωνηθεί προηγουμένως μεταξύ των μελών. Οι προσυμφωνημένες συναλλαγές διενεργούνται στιγμιαία, ενώ η επιλεκτική κατάρτιση είναι πάντα συνεχής.

Είτε συνεχώς ή στιγμιαία κατά τη διάρκεια μιας περιόδου οι εντολές εισάγονται στο Ο.Α.Σ.Η.Σ σε δύο χρονικές περιόδους: στην προσυνηδριακή περίοδο και στην κύρια συνεδρίαση. Στην προσυνηδριακή περίοδο προσδιορίζεται ο χρόνος ανοίγματος τιμής των μετοχών και το ΟΑΣΗΣ δέχεται εντολές ελεύθερες σε όριο και εντολές στην τιμή ανοίγματος. Όταν δεν υπάρχουν εντολές σε ροή, η τιμή ανοίγματος θα είναι ίδια με την τιμή που είχε η μετοχή την προηγούμενη μέρα.

Στην κύρια συνεδρίαση οι εντολές αντιστοιχίζονται κατά τιμή ή τιμή αγοράς με την υψηλότερη τιμή που αντιστοιχίζεται στην τιμή πώλησης με τη χαμηλότερη τιμή (πάντα τηρείται χρονική προτεραιότητα).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 «Μεγάλα Χρηματιστήρια»



### 7.1 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΝΕΑΣ ΥΟΡΚΗΣ New York Stock Exchange (NYSE)

Στην οικονομική αγορά το αμερικανικό χρηματιστήριο αξιών στη Νέα Υόρκη, βρίσκεται στην κορυφαία θέση των χρηματιστηρίων παγκοσμίως. Συναλλάσσεται με ευρύ φάσμα χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών σε μετοχές, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, δικαιώματα προαίρεσης, διαπραγματεύσιμα προϊόντα, ομόλογα και εμπορικές λύσεις τεχνολογίας. Η κεφαλαιοποίηση του ανέρχεται στα 140 δισεκατομμύρια δολάρια, με περισσότερες από 8000 εισηγμένες επιχειρήσεις.

Όπως χαρακτηριστικά αναφέρεται το χρηματιστήριο της Γουόλ Στρητ, χάριν της οδού Wall Street όπου βρίσκεται στο Μανχάταν στη Νέα Υόρκη, ιδρύθηκε το έτος 1792. Το έτος 1863 επικράτησε το όνομα που χρησιμοποιείται σήμερα, στεγάζει τα δύο επικρατέστερα χρηματιστήρια στον κόσμο, αυτό της Νέας Υόρκης και το NASDAQ.

Το 1896 ο Τσαρλς Ντόου εισήγαγε τον δείκτη DOW JONES που απεικονίζει την απόδοση των μετοχών των 30 μεγαλύτερων εισηγμένων στο χρηματιστήριο μετοχών και αποτυπώνει την χρηματιστηριακή αγορά. Στη δεκαετία του 1920 τα αμερικανικά νοικοκυριά ανακαλύπτουν το χρηματιστήριο για μακροχρόνιες επενδύσεις και το 1929 υπολογίζεται ότι περισσότερες από ένα εκατομμύριο οικογένειες συμμετέχουν στο χρηματιστήριο. Ακολουθεί το κραχ του 1929 που ανατρέπει την αλματώδη πορεία του χρηματιστηρίου, με αλματώδη πορεία πτώσης των μετοχών. Χαρακτηριστικά στις 24/10/1929 επικρατεί πτώση των μετοχών με πώληση μετοχών περισσότερες από 13 εκατομμύρια και ακολουθεί στις 29/10/1929 η κατάρρευση του χρηματιστηρίου και η αυτοκτονία των επενδυτών (τραπεζιτών, χρηματιστών) από τα παράθυρα των ουρανοξυστών όπου είχαν τα γραφεία τους. Η κρίση αυτή σημάδεψε την αμερικανική κοινωνία, αφήνοντας το αποτύπωμά της για τα επόμενα χρόνια. Χαρακτηριστικά, εξαιτίας του «κραχ» «κατέρρευσαν περίπου 9.000 τράπεζες, 85.000 επιχειρήσεις πτώχευσαν και 140 δισ. δολάρια καταθέσεων εξατμίστηκαν, οι νέοι άνεργοι (έως το 1932) ανήλθαν στα 14 εκατομμύρια, δηλ. **12.000 άνθρωποι έχαναν κάθε ημέρα τη δουλειά τους**». Η κρίση αυτή αλυσιδωτά μεταδόθηκε και σε όλες τις βιομηχανοποιημένες χώρες για μια δεκαετία και συνακόλουθα είχε αντίκτυπο και επεκτάθηκε στην ελληνική οικονομία που στηριζόταν κυρίως στις εξαγωγές των αγροτικών προϊόντων.

Σήμερα, το χρηματιστήριο της Ν.Υ. έχει υιοθετήσει επιτροπές ελέγχου και δείκτες ασφαλείας κλεισίματος, προκειμένου να αποφευχθεί η κατάρρευση μετοχών. Γενικά, η "Wall Street", συνιστά τη μεγαλύτερη αμερικανική αγορά με διεθνείς χρηματοοικονομικές διαπραγματεύσεις, αποτυπώνοντας την παγκόσμια αγορά αγαθών και κεφαλαίων. Ο ραγδαίος εκσυγχρονισμός των τηλεπικοινωνιακών μέσων και η συνεχιζόμενη τεχνολογική πρόοδος καθόρισαν τη θέση του και ενδυνάμωσαν τον ρόλο του σε διεθνές επίπεδο. Μάλιστα η πρώτη υπεραντλαντική διασύνδεση έλαβε χώρα το έτος 1866 μεταξύ Ν.Υόρκης και Λονδίνου και απετέλεσε τον θεμέλιο λίθο για την ενοποίηση των αγορών, για τις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες σε διεθνές επίπεδο με τη χρήση της τεχνολογίας και των επικοινωνιακών μέσων. Κατατάσσεται ως το μεγαλύτερο χρηματιστήριο στον κόσμο με μέση αξία ημερήσιων συναλλαγών 153 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ.

Στο χρηματιστήριο NYSE διεξάγονται συνεχείς δημοπρασίες, όπου οι μεσίτες, που είναι μέλη του χρηματιστηρίου (όχι υπάλληλοι αυτού), εκτελούν δημοπρασίες ανάμεσα σε πωλητές και αγοραστές σε περιβάλλον πλειστηριασμού. Παλαιότερα οι πράξεις συναλλαγών γίνονταν σε αίθουσα με εκφώνηση και αντιφώνηση, ήδη όμως με την πρόοδο της τεχνολογίας οι συναλλαγές διεξάγονται μέσω των ηλεκτρονικών πλατφορμών.

Οι απαιτήσεις εισαγωγής μιας εταιρείας στο NYSE είναι αυξημένες καθώς επίσης και η πλήρωση των κριτηρίων για την παραμονή και τη διατήρηση της θέσης της. Επειδή οι προϋποθέσεις εισαγωγής και παραμονής μετοχών στο χρηματιστήριο αυτό είναι ιδιαίτερα αυστηρές, ο δείκτης του NYSE, είναι για τους επενδυτές ένας ασφαλής δείκτης για την ποιότητα και της διεθνούς εμβέλειας του.

Ακολούθησαν συγχωνεύσεις με μεγάλες εταιρείες, όπως αυτή το 2006 με την Archipelago Holdings και το 2007 με την Euronext NV, το 2013, το NYSE εξαγόρασε το Intercontinental Exchange στο ποσό των 11 δις. £. Και το 2017 εξαγόρασε το Εθνικό Χρηματιστήριο.

## 7.2 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΛΟΝΔΙΝΟΥ (London Stock Exchange Group)

Είναι ένα από τα παλαιότερα χρηματιστήρια στην Ευρώπη και ιδρύθηκε το έτος 1801 κατέλαβε την πρώτη θέση στα χρηματιστήρια μέχρι τον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο (όταν οι χρηματιστές επιστρατεύτηκαν), βάσει των ποικίλων διαπραγματευσίμων τίτλων και του αριθμού των συναλλαγών που διεξάγονταν από όλες τις χώρες του κόσμου και κατάφερε να είναι ανεξάρτητο από το κράτος και τις τράπεζες. Η σημερινή του μορφή δημιουργήθηκε τον Οκτώβριο του 2007 όταν το Χρηματιστήριο του Λονδίνου συγχωνεύτηκε με το Χρηματιστήριο του Μιλάνου. Μετά το Brexit, τα σκήπτρα της πρωτιάς στην χρηματιστηριακή αγορά στον ευρωπαϊκό χώρο καταλήφθηκαν από το χρηματιστήριο του Άμστερνταμ, με συναλλαγές μετοχών κατά μέσο όρο αξίας 9,2 δισεκατομμυρίων ευρώ ανά ημέρα. Ενώ στην παγκόσμια κατάταξη ακολουθεί μετά το χρηματιστήριο της Ιαπωνίας και της Αμερικής.

Αρχικά, το πρώτο Βασιλικό Χρηματιστήριο στο Λονδίνο άνοιξε το 1571 από την Ελισάβετ Α΄ στο οποίο δεν επιτρεπόταν η συμμετοχή χρηματιστών, λόγω της ταπεινής καταγωγής τους και των αγενών τρόπων (θορυβώδεις) συμπεριφοράς τους, για το λόγο αυτό ασκούσαν τη δραστηριότητά τους άτυπα σε διάφορα καφενεία. Ένα τέτοιο καφενείο ήταν το **Jonathan's Coffee House** που τον 17. αιώνα ο John Castaing (χρηματιστής) κατέγραφε τις τιμές σημαντικών εμπορευμάτων (άνθρακα, χαρτιού, μετάλλων, αλατιού κ.λ.π.) και τις ισοτιμίες τους σε συνάλλαγμα σε λίστα και διενεργούσε δημόσιο πλειστηριασμό. Εταιρείες της εποχής συμμετείχαν για την απόκτηση κεφαλαίων και τα γεγονότα αυτά αποτέλεσαν τις πρώτες συναλλαγές σε εμπορεύσιμους τίτλους.

Η μεγάλη καταστροφική πυρκαγιά που έπληξε το Λονδίνο το 1669 οδήγησε την αλλαγή της μορφής του χρηματιστηρίου που λειτουργούσε και δημιουργήθηκε μια πιο οργανωμένη αγορά στην οποία μετείχαν έμποροι και μεσίτες.

Το χρηματιστήριο του Λονδίνου ήταν το πρώτο χρηματιστήριο που χρησιμοποίησε την εφεύρεση του τηλέγραφου (1838) βελτιώνοντας τις επικοινωνίες του με τα άλλα χρηματιστήρια και ειδικότερα υπερατλαντικά με το Αμερικάνικο χρηματιστήριο, από 16 ημέρες μόλις σε 20 λεπτά!.

Κατά τη βιομηχανική επανάσταση (1877) ιδρύεται το Χρηματιστήριο του Λονδίνου για μη σιδηρούχα μέταλλα (London Nonferrous Metals Exchange) και καθιερώνεται ως το σπουδαιότερο της Ευρώπης. Οι συναλλαγές διεξάγονταν σχηματίζοντας κύκλο οι συμμετέχοντες χρησιμοποιούν τη μέθοδο των φωνών και της χρήσης μιας ιδιότυπης «νοηματικής γλώσσας». Τα συμμετέχοντα μέλη στην ανταλλαγή διακρίνονταν σε μεσίτες και εργάτες (dealers & jobbers) . Οι πρώτοι σχετίζονταν με πελάτες και εκτελούσαν εντολές συναλλαγών μέσω των εργατών οι οποίοι λειτουργούσαν παρόμοια με τους εμπόρους. Το εισόδημά τους ήταν η διαφορά στην αξία αγοράς και πώλησης των μετοχών. Με τη σειρά τους, οι μεσίτες κέρδιζαν με τη μορφή προμήθειας.

Ακολούθησαν αλλαγές στο χρηματιστήριο. Το 1987 καταργήθηκε η ελάχιστη προμήθεια και η σημαντικότερη αλλαγή όλων ήταν ότι υιοθετήθηκε η διαπραγμάτευση σε ηλεκτρονικό σύστημα (σύστημα SEAQ) που απάλλαξε τους μεσίτες από την υποχρέωση φυσικής παρουσίας στις συναλλαγές. Το 1997 λειτουργούσε πλήρως το ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών, όπως και το ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών SETS, που οδήγησε στην ραγδαία αύξηση της ταχύτητας και της απόδοσης των συναλλαγών.

Ακόμη, στο χρηματιστήριο αυτό διαπραγματεύεται και το πολυτιμότερο μέταλλο, ο χρυσός, με την εκπροσώπηση πέντε επιχειρήσεων και τον πρόεδρο του μολύβδου να δίνει την τιμή και οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις να εγκρίνουν και στη συνέχεια να ανακοινώνονται οι σταθερές τιμές με βάση των οποίων θα εκτελεστούν οι συναλλαγές. Το ίδιο διενεργούν και για τον χαλκό.

Με το πέρασμα των χρόνων το αγγλικό χρηματιστήριο ενδυνάμωνε την παρουσία του στην αγορά κυρίως με την διαπραγμάτευση ιδιωτικών εταιρειών από οποιαδήποτε χώρα και οικονομικό τομέα.

Σήμερα, απαριθμεί πάνω από 2.000 επιχειρήσεις μεταξύ αυτών τα ελληνικά πετρέλαια και ο ΟΤΕ. Πολυεθνικές εταιρείες όπως Astrazeneca, BP, Vodafone συμμετέχουν σε αυτό. Ο αγγλικός δείκτης **FTSE 100** είναι διεθνής χρηματιστηριακός δείκτης περιέχει 100 επιλεγμένες εισηγμένες από το χρηματιστήριο του Λονδίνου, βάσει διασποράς και κεφαλαιοποίησης, και θεωρείται ο πιο ισορροπημένος, με κυρίαρχο χαρακτηριστικό τη δυνατότητα συνεργασίας και επένδυσης σε ευρωπαϊκές και αμερικανικές εταιρείες.



### 7.3 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΤΟΚΙΟ

Το χρηματιστήριο του Τόκιο (ΜΣΕ) κατατάσσεται στα μεγαλύτερα χρηματιστηριακά κέντρα στον κόσμο, συγκεντρώνοντας το μεγαλύτερο όγκο, ανώτερου του 80%, των χρηματιστηριακών συναλλαγών της Ιαπωνίας, κατακτώντας ήδη τη δεύτερη θέση στον κόσμο μετά το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Συμμετέχουν 1777 εισηγμένες εταιρείες, εκ των οποίων 110 είναι αλλοδαπές εταιρείες, με συνολικό κεφάλαιο της αγοράς σχεδόν 450 δισεκατομμυρίων δολαρίων ΗΠΑ. Ιδρύθηκε ως εταιρεία το Μάιο του 1879 (Τόκιο CO. L.td) κύρια συγκεντρώνοντας αγοραπωλησίες κρατικών ομολόγων και τον Ιούνιο του 1943 συνενώθηκε με τα υπόλοιπα ιαπωνικά χρηματιστήρια, σύμφωνα με απόφαση της ιαπωνικής κυβέρνησης, για να διαλυθεί η ένωση αυτή στα επόμενα 4 χρόνια, όταν η χώρα ηττήθηκε από τον αμερικανικό στρατό. Ωστόσο, το 1949, κατόπιν συμφωνίας με τις ΗΠΑ, το χρηματιστήριο του Τόκιο

ξανανοίγει, σημειώνοντας σημαντική ανάπτυξη στην οικονομία της Ιαπωνίας. Ιδιαίτερα, στη δεκαετία του 1970 παρουσίασε τέτοια οικονομική αύξηση, με διεθνοποίηση της αγοράς κινητών αξιών, που την κατάταξε στις πρώτες παγκόσμιες οικονομικές δυνάμεις. Στο πλαίσιο αυτό, και με σκοπό την αύξηση της δύναμής της, η ιαπωνική κυβέρνηση μείωσε τους φορολογικούς συντελεστές και μετά το 1975 τους αυστηρούς ελέγχους στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, στον έλεγχο των τραπεζών και των εταιρειών κινητών αξιών προκειμένου να προσελκύσει διεθνή κεφάλαια στην ιαπωνική αγορά, γεγονός που κατάφερε με μεγάλη επιτυχία. Το 1987 επέτρεψε στις τοπικές τράπεζες να συμμετέχουν στις διαπραγματεύσεις του χρηματιστηρίου, με αποτέλεσμα το ποσοστό των θεσμικών επενδύτων είχε φθάσει στο 50.5%, υπερβαίνοντας εκείνο των μεμονωμένων επενδυτών (36.1%) και το 1988, επέτρεψε στο ξένο κεφάλαιο να εισέλθει στην αγορά OTC του Τόκιο· ενώ το 1989, επέτρεψε στις αλλοδαπές εταιρείες κινητών αξιών να εισέλθουν στο χρηματιστήριο του Τόκιο. Τη χρηματιστική λειτουργία του Τόκιο διέπουν ειδικοί κανόνες για το εμπόριο. Κορυφαίο κανόνα συνιστά η αρχή της συγκέντρωσης στην αγορά του όσο το δυνατόν περισσότερων τίτλων, εξαιρώντας ορισμένα ομόλογα, για τη διαμόρφωση μιας συμφέρουσας τιμής, προκειμένου να είναι ανταγωνιστική. Σημαντική αρχή, επίσης, είναι αυτή της άμεσης διαπραγμάτευσης μόνο spot trading, όχι προθεσμιακές συναλλαγές, καθώς και έλεγχου των τίτλων διαπραγμάτευσης, ως προς τη διαβάθμισή τους, οι οποίοι θα πρέπει να εγκριθούν από τον υπουργό του Θιβέτ πριν την ένταξή τους. Για τους ήδη εισηγμένους τίτλους, αυτοί υπόκεινται σε συνεχή και ενδελεχή εξέταση για να παραμείνουν στην αγορά. Στο χρηματιστήριο αυτό, γίνονται συναλλαγές που αφορούν κοινές και προνομιούχες μετοχές εισηγμένων εταιρειών, ομολογιακά δάνεια μετατρέψιμα σε μετοχές, ομόλογα Δημοσίου αλλά και άλλα παράγωγα προϊόντα. Μόνο μέρος των ιαπωνικών ομολόγων είναι εισηγμένο, όμως παρουσιάζει χαρακτηριστικά τέτοια ώστε η κυκλοφορία του να είναι σημαντικά ανεπτυγμένη, εστιάζοντας ειδικότερα στους ευνοϊκούς όρους έκδοσης των ομολόγων, την εκτενή περίοδο έκδοσης και το ποσό εγγραφής, με αποτέλεσμα να συγκεντρώνονται μεγάλα χρηματικά ποσά και να προσελκύονται ξένες επενδύσεις. Η προμήθεια στις συναλλαγές ως 1 εκατ. γεν ανέρχεται σε 1,15%. Για υψηλότερες συναλλαγές η προμήθεια πέφτει ανάλογα, ενώ για συναλλαγές ως 1 δισ. γεν ανέρχεται σε ποσοστό 0,075%. Ο δείκτης Nikkei 225 είναι ο δείκτης μετοχών του χρηματιστηρίου στο Τόκιο και αντικατοπτρίζει ουσιαστικά την πορεία της ιαπωνικής οικονομίας. Δημοσιεύτηκε του 1950 με την ονομασία TSE Adjusted Stock και από το 1971 η ιαπωνική εφημερίδα Nihon Keizai Shinbun ήταν υπεύθυνη για τον υπολογισμό του, εκ της οποίας πήρε και την ονομασία του από τη συντομογραφία της εφημερίδας. Τον δείκτη αυτόν αποτελούν 225 μετοχές που αναφέρονται στις μεγαλύτερες εταιρείες σε ρευστότητα εισηγμένες στο χρηματιστήριο, επιλεγμένες από 450 στην πρώτο τμήμα του. Η λίστα των εταιρειών επανεξετάζεται κάθε χρόνο και διαπιστώνεται η ρευστότητα και η θέση τους στον οικονομικό χώρο, σε αντίθετη περίπτωση αντικαθίστανται.

#### **7.4 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΦΡΑΓΚΦΟΥΡΤΗΣ (FrankfurtStock Exchange).**

Συνιστά ένα από τα αρχαιότερα χρηματιστήρια, ιδρύθηκε το 1585 με τους εμπόρους να ορίζουν την αγοραστική δύναμη των προϊόντων, ενώ το 1843 απέκτησε το δικό του κτίριο συναλλαγών και αποτελεί ένα από τα μεγαλύτερα μέρη για ανταλλαγή συναλλάγματος διεθνώς και ένα από τα μεγαλύτερα στον κόσμο χρηματιστήριο κινητών αξιών. Συγκεντρώνει πάνω από 90% του όγκου συναλλαγών στη Γερμανία και κατατάσσεται δε ως το δεύτερο μεγαλύτερο χρηματιστήριο της Ευρώπης. Είναι γνωστό ως FWB (για συντομία) και εκτός από τις διεξαγόμενες χρηματιστηριακές συναλλαγές, κυρίως αγοραπωλησίες τίτλων (περισσότεροι από 1,7 εκατ. τίτλων είναι διαθέσιμοι για επενδύσεις. Λειτουργεί και τον ηλεκτρονικό χώρο συναλλαγών Xetra, που σηματοδοτεί έναν δημοφιλή χώρο συναλλαγών παγκοσμίως, με μερίδιο αγοράς 70% σε μετοχές DAX στον ευρωπαϊκό χώρο, παρέχει τη δυνατότητα στους επενδυτές να διενεργούν άμεσα συναλλαγές διαδικτυακά, υποκαθιστώντας τους μεσίτες και παρέχοντας ποιότητα, εξειδίκευση και καλύτερη τιμή. Ωστόσο, επιτηρούνται και ελέγχονται από ειδικούς από την Deutsche Börse. ως προς την εφαρμογή των κανονισμών, την ασφάλεια και τη ρευστότητα των συναλλαγών. Οι συναλλαγές στην αγορά αυτή είναι ποικίλες, διαπραγματεύονται μερίδια, συνάλλαγμα, ενέργεια, επιτόκια, προϊόντα χρηματαγοράς κ.α.

Ο δείκτης μετοχών στην Φρανκφούρτη είναι ο DAX και συνιστά παγκοσμίως έναν από τους σημαντικότερους και δημοφιλέστερους δείκτες στα χρηματιστήρια για την κίνηση των μετοχών και διαμορφώνεται από τα στοιχεία που συλλέγονται από τις ηλεκτρονικές συναλλαγές Xetra. Εμφανίστηκε για πρώτη φορά το 1987 παρέχοντας ασφαλείς πληροφορίες στο ευρύ κοινό για την απόδοση των μετοχών 45 κορυφαίων γερμανικών εταιρειών μεγάλης κεφαλαιοποίησης (blue-chip). Χαρακτηριστικό του είναι η διαμόρφωσή του μετά το πέρας της συνεδρίασης του χρηματιστηρίου.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ- ΕΠΙΛΟΓΟΣ**

### **8.1. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Οι χρηματαγορές και γενικότερα οι κεφαλαιαγορές, κινούνται σήμερα μέσα στα πλαίσια της παγκοσμιοποίησης και διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στις διεθνείς οικονομίες, αλλά και στο ατομικό οικονομικό γίνεσθαι. Είναι ο τόπος όπου αντλούνται οικονομικοί πόροι και κεφάλαια, αντισταθμίζονται περιουσιακά στοιχεία και παράμετροι και εφαρμόζονται στρατηγικές διαχείρισης επενδύσεων, στοχεύοντας το μέγιστο δυνατό όφελος και την ελαχιστοποίηση των κινδύνων απώλειας. Οι παράγοντες που επιδρούν στις αυξομειώσεις των τιμών, οι εκτιμήσεις για τις διακυμάνσεις αυτών είναι απόρροια μελέτης, γνώσης της χρηματοοικονομικής επιστήμης, ανάλυσης συνθηκών και δεικτών σε συνδυασμό με την εμπειρία και τη μεθοδολογία των επενδυτών και τον εξειδικευμένο χειρισμό των κεφαλαίων ώστε να επιτευχθεί η μέγιστη απόδοσή τους.

Η σπουδαιότητα της χρηματιστηριακής αγοράς προκύπτει και από το ιδιαίτερο ενδιαφέρον που επιδεικνύουν οι κυβερνήσεις των χωρών για τη λειτουργία τους, με το πλήθος νομοθετικών ρυθμίσεων και παρεμβάσεων, αλλά και από τις ίδιες τις επιχειρήσεις που προσπαθούν να αντιμετωπίσουν τον ανταγωνισμό με εκσυγχρονισμό των εγκαταστάσεων τους και του εξοπλισμού τους, επέκταση των δραστηριοτήτων τους και εξεύρεση κεφαλαίων κυρίως με την εισαγωγή των μετοχών τους στο χρηματιστήριο, προτάσσοντας τον κύριο διαδραματίζοντα ρόλο του στην ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας, αλλά και άμεσα επηρεαζόμενο από τις διεθνείς πολιτικές και οικονομικές εξελίξεις.

### **8.2: ΕΠΙΛΟΓΟΣ**

Η χρηματιστηριακή αγορά έχει καθιερωθεί ως παράγοντας που ρυθμίζει τις οικονομικοκοινωνικοπολιτικές εξελίξεις, απαιτεί προσεκτική μελέτη προκειμένου μια επιχείρηση να διατηρήσει και αυξήσει τη δυναμικότητά της. Η συνεχής ενημέρωση των επενδυτών για τις τάσεις της αγοράς, τις διεθνείς τάσεις, των οικονομικών μεγεθών αλλά και οικονομικοπολιτικών κρίσεων των χωρών είναι απαραίτητη για την αξιολόγηση του επενδυτικού κοινού, την πρόβλεψη των κρίσεων και την ύπαρξη των επιχειρήσεων στον χώρο και την ανοδική πορεία τους, διακρίνοντας έγκαιρα και διατηρώντας τη σωστή στάση απέναντι στα γεγονότα, αποφεύγει τις απότομες διακυμάνσεις των τιμών και αποφέρει τα επιδιωκόμενα κέρδη.

Αδιαμφισβήτητα, τα χρηματιστήρια διαδραματίζουν ενεργό και πολλές φορές καθοριστικό ρόλο στις οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις. Οι επιχειρήσεις που πρόκειται να εισαχθούν στο χρηματιστήριο αναλαμβάνουν ευθύνες έναντι των μετόχων τους και τα διοικητικά τους συμβούλια επωμίζονται ιδιαίτερο βάρος καθώς είναι αυτά που θα πρέπει ανελλιπώς να παρακολουθούν τις εξελίξεις και να ενεργούν για τη μεγαλύτερη απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων των μετόχων, να ανταποκριθούν στον ανταγωνισμό και στην ελεύθερη αγορά. Οι λανθασμένοι χειρισμοί, όπως έλλειψη έγκυρης και έγκαιρης πληροφόρησης, υπερδανεισμός και εφαρμογή μη νομίμων διαδικασιών θα οδηγήσουν σε αποκλεισμό από τις κεφαλαιαγορές και σε καταστροφή των επιχειρήσεων.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

- Δ. Σουμπενιώτης , Ι. Ταμπακούδης ,(2018), «Σύγχρονη Χρηματοοικονομική ανάλυση και επενδύσεις», Β' Έκδοση, Θεσσαλονίκη , Εκδόσεις : NAMATA.
- Ματίνα Κορδή-Αντωνοπούλου, (2010), « Το νομικό πλαίσιο των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων», Β' Έκδοση , Θεσσαλονίκη, Εκδόσεις :Σάκκουλα.
- Ματίνα Κορδή-Αντωνοπούλου, (2001), «Εισαγωγή στο χρηματιστηριακό δίκαιο και νομοθετικά κείμενα », Αθήνα, Εκδόσεις :Σάκκουλα.
- Γεράσιμος Σαπουντζόγλου, Χαράλαμπος Πεντότης,(2017), « Τραπεζική Οικονομική», Β' Έκδοση, Εκδόσεις : Ε. Μένου.

- Α. Νούλας, (2016) «Αγορές χρήματος και κεφαλαίου», Β Έκδοση , Θεσσαλονίκη, Εκδόσεις : Πανεπιστήμιο Μακεδονίας
- Α. Νούλας, (2006) «Χρηματοοικονομική Διοίκηση Έπενδυτικές και Χρηματοδοτικές Αποφάσεις», Β Έκδοση , Θεσσαλονίκη, Εκδόσεις : Πανεπιστήμιο Μακεδονίας
- Γαλλιάτσος Κ., (2007) «Διεθνείς Κεφαλαιαγορές και Ελληνικό Χρηματιστήριο», Αθήνα, Εκδόσεις : Σάκκουλα.
- Ι. Χολέβας, (1995), «Τι πρέπει να γνωρίζουμε για το Χρηματιστήριο», Αθήνα, Β Έκδοση, Εκδόσεις : Interbooks.
- Κιόχος Π.Α , Γ. Παπανικολάου, (2001), «Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγωγών Αθηνών Διεθνή Χρηματιστήρια», Εκδόσεις :Σταμούλη.σελ.47

#### **ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

- Χρηματιστήριο του Λονδίνου: Η ιστορία της δημιουργίας  
<https://el.public-welfare.com/3981683-london-stock-exchange-the-history-of-creation>
- Athex Group-Athens Exchange Group:  
<https://www.athexgroup.gr/el/web/guest/derivatives-market1>  
<https://www.athexgroup.gr/documents/10180/677127>
- Athex Group-Athens Exchange Group:  
<https://athexgroup.gr/el/web/guest/organizational-structure>
- Άννα Α., Απρίλιος 2021, «Χρηματιστήριο του Ηνωμένου Βασιλείου-χαρακτηριστικά και ιστορία ανάπτυξης»<https://el.binaroption.com/stati/737-uk-stock-market#article-content-menu-item-1>



- Capital com Investments Limited, New York Exchange (NYSE)  
<https://capital.com/el/chrematisterio-neas-yorkes-nyse--orismos>
- Investopedia, J. Chen, March 2022, Reviewed by J.R. Brown” Stock Market”  
<mailto:https://www.investopedia.com/terms/s/stockmarket.asp>
- Zacks, G. Colen, March 2019, Reviewed by C.Wood, “The Role of the Stock Exchange in the Economy”  
<mailto:https://finance.zacks.com/role-stock-exchange-economy-5026.html>
- Team Leverage Edu, August 2021, “ Functions of Stock Exchange”  
<https://leverageedu.com/blog/functions-of-stock-exchange/>
- Βιρβιλής, Χρηματιστήριο, [https://virvilis.gr/banking/hrimatistirio-bank-article\\_cat-30.html](https://virvilis.gr/banking/hrimatistirio-bank-article_cat-30.html)
- Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε –Αγορά Παραγώγων  
<https://www.chrysochoidis.gr/images/chryso/down/EisagwgiXrimatistirioParagwgn.pdf>
- Grant Thornton, 26 May 2021, “ Ετοιμότητα εισαγωγής στο χρηματιστήριο”,  
<https://www.grant-thornton.gr/insights/article/etoimotita-eisagogis-sto-hrimatistirio/>
- <https://www.tovima.gr/2008/11/24/archive/ta-xarakteristika-twn-diethnwn-aporwn/>
- <https://www.trusted-broker-reviews.com>

- <https://capital.com/el/deiktes-dax-orismos=>
- <https://1ppa.ru/el/news/kak-indeks-nikkei-225-rabotaet-25-smotret-hto-takoe-indeks/>
- Eagles Markets, <https://help.eaglesmarkets.com/hc/el/articles/>